

跟踪评级公告

联合〔2019〕1686号

广东盛路通信科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

广东盛路通信科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

广东盛路通信科技股份有限公司公开发行的可转换公司债券“盛路转债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年元月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

广东盛路通信科技股份有限公司 可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
盛路转债	0.87 亿元	6 年	AA	AA	2017 年 10 月 13 日

评级时间：2019 年 6 月 24 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	32.61	33.99	53.97	52.96
所有者权益（亿元）	24.46	25.27	28.27	35.67
长期债务（亿元）	0.00	0.00	9.07	2.33
全部债务（亿元）	1.97	2.64	12.40	5.65
营业收入（亿元）	11.56	9.58	14.17	4.05
净利润（亿元）	1.63	0.92	1.19	0.67
EBITDA（亿元）	2.39	1.49	2.30	--
经营性净现金流（亿元）	1.07	1.24	-0.11	0.07
营业利润率（%）	37.45	36.60	31.31	30.82
净资产收益率（%）	6.87	3.69	4.45	2.20
资产负债率（%）	24.98	25.68	47.61	32.65
全部债务资本化比率（%）	7.46	9.45	30.48	13.68
流动比率（倍）	2.54	2.38	2.25	2.43
EBITDA 全部债务比（倍）	1.21	0.56	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	84.65	42.16	9.07	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.71	1.69	2.61	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成；2、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”或“盛路通信”）作为国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在技术开发、市场地位等方面具有一定竞争优势，整体经营业绩良好，主要产品市场占有率处于行业领先水平，资产和收入规模有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司对下游议价能力较弱，应收账款规模较大，技术升级面临挑战，业务整合面临不确定性，商誉存在减值风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司募投项目的完工和投入运营，以及公司持续积累的技术资源和客户优势得以持续促进公司三大业务板块发展，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步增强。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望“稳定”；同时维持“盛路转债”债项信用等级为 AA。

优势

1. 跟踪期内，公司整体经营情况良好，主要产品市场占有率处于行业领先水平；逐渐形成多元化经营格局，整体竞争力得以提升。

2. 跟踪期内，公司资产和收入规模有所增长；债务负担较轻。

关注

1. 通信行业技术更新换代快，未来 5G 以及更高的移动通信技术的发展给公司的技术更新带来较大的挑战。

2. 公司对下游运营商和集成商的议价能力较弱，与部分客户结算周期较长，对公司资金产生一定占用。

3. 公司因并购形成较大规模商誉，若未来所收购子公司经营不及预期，公司商誉面临减值风险；且并购给公司带来业务整合压力。

分析师

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司



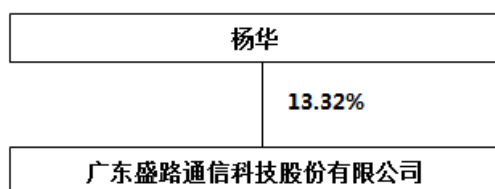
一、主体概况

广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“盛路通信”或“公司”）前身为三水市盛路天线有限公司，于 1998 年 12 月由杨华、李再荣、何永星、任光升和宋茂盛五位自然人共同出资设立，初始注册资本为 200 万元。后经多次增资，截至 2007 年 2 月 22 日，公司注册资本变更为 5,338.21 万元。2007 年 5 月，公司整体变更为股份有限公司，名称更改为现用名，并以截至 2007 年 2 月 28 日的净资产 7,615.27 万元为基础，按 1:1 的比例折合股本总额为 7,615.27 万元。

经中国证监会证监许可[2010]786 号文核准，公司于 2010 年 6 月公开发行 2,600 万股人民币普通股；2010 年 7 月，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市交易，股票简称为“盛路通信”，股票代码为“002446.SZ”。首次公开发行股票完成后，公司股本总额变更为 10,215.27 万元。

后经多次增资和股本变更，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 88,273.46 万元；杨华持有公司 13.32% 的股权，为公司第一大股东及实际控制人。截至 2019 年 6 月 5 日，实际控制人杨华累计质押盛路通信数量为 4,715.00 万股，占其所持盛路通信股本的 40.10%。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围内共有 8 家一级子公司；共有在职员工 2,269 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 53.97 亿元，负债合计 25.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.26 亿元。2018 年，公司实现营业收入 14.17 亿元，净利润（含少数股东损益）1.19 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 1.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 52.96 亿元，负债合计 17.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 35.65 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.05 亿元，净利润（含少数股东损益）0.67 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润 0.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.38 亿元。

公司注册地址：佛山市三水区西南工业园进业二路 4 号；法定代表人：杨华。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2018]286 号）核准，公司于 2018 年 7 月 17 日公开发行可转换公司债券，并于 2018 年 8 月 14 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称“盛路转债”，债券代码“128041.SZ”，发行期限为 6 年期，发行规模为 10.00 亿元，债券票面年利率：第一年为 0.5%、第二年为 0.7%、第三年为 1.0%、第四年为 1.5%、第五年为 1.8%、第六年为 2.0%。“盛路

转债”的转股期间为 2019 年 1 月 23 日至 2024 年 7 月 16 日，当前转股价格为 6.88 元/股。截至 2019 年 3 月底，“盛路转债”已转股 120,624,373.00 股，债券余额为 1.70 亿元。

截至 2018 年底，公司募集资金扣除发行费用后已使用 584.98 万元，尚未使用的募集资金余额为 9.87 亿元，募投项目使用募集资金情况如下表所示。

表 1 截至 2018 年底公司募投项目募集资金使用情况（单位：元）

承诺投资项目	截至 2018 年底累计投入金额
盛路通信智能通信天线研发与生产中心建设项目	5,849,755.40
合正电子智能制造基地建设项目	--
合正电子研发中心建设项目	--
南京恒电微波信号模拟技术中心及环境试验与测试中心建设项目	--
合计	5,849,755.40

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司主营业务包括通信天线及射频产品的研发、生产和销售，同时在汽车电子领域和军工领域展开布局，分别属于通信设备制造业细分通信天线行业、汽车电子行业和军工行业。

1. 通信设备制造业

通信设备制造业属于技术、资金密集型行业，技术进步日新月异；一般每隔4至5年就会出现大规模的技术升级，从而带来通信设备的升级换代。天线作为通信设备里不可或缺的一部分，要求制造公司能够跟进通信设备的更新，以满足客户需求为基础，持续地进行新产品的研发，提供专业的无线通信射频连接系统和性能稳定的天线产品。但由于技术开发与创新具有不确定性，如果出现研发项目失败、研发周期过长等情况，可能带来费用增加、产品跟不上行业发展而效益降低的风险。目前，三大通信运营商垄断了移动通信市场，从而在与众多的通信设备厂商的博弈中处于优势地位，在其组织的通信设备的招标采购中，对设备的价格、性能质量、交付周期、付款方式等方面均占有话语权优势，从而对本行业发展造成了一定的不利影响。与此同时，随着市场竞争的加剧，电信设备集成商的行业整合不断发生，市场份额日益集中，也给本行业带来不利影响。

未来无线网络行业整体将逐步由大型设施向小型化发展，在天线性能不变的前提下，减小天线的体积，以满足基站致密化、小型化发展趋势。随着网络结构逐渐复杂，多代网络共存以及多层无线网络重叠覆盖，不仅要求天线工作频段覆盖多个制式，而且可以根据系统的不同要求实现每一个制式的独立调节，灵活满足每种制式的网络覆盖要求和各种场景的应用需求。随着物联网、车联网等新兴技术的快速发展，各种终端通信天线将层出不穷，对通信天线的小型化、智能化、多频超宽频要求将进一步提升。

我国作为智能手机最大的市场，全球知名手机厂商如三星、苹果等均在中国大陆设厂生产或通过国内工厂代工生产，随着智能手机市场占有率的不断提高以及手机的更新换代，对终端天线的需求将不断提高。同时，随着5G及物联网等新兴技术和应用的快速崛起，相关技术在各种场景如智慧城市、车联网的应用领域将快速拓展，终端天线也将获得高速发展，其市场需求将逐步增加。

总体看，随着无线网络技术发展，通信天线将向小型化、多频超宽频化及智能化发展；通信天线行业未来在智能手机销量增长以及5G技术不断推进下，发展前景较好。

2. 汽车电子行业

汽车电子行业是将电子信息技术应用到汽车所形成的新兴行业，可以分为车体汽车电子控制系统和车载汽车电子系统。目前，电子技术已被广泛应用于汽车发动机控制、底盘控制、车身控制、故障诊断以及音响、通讯、导航等方面，对提高汽车的动力性、经济性、安全性，改善汽车行驶稳定性、舒适性，降低汽车排放污染、燃料消耗起到了非常关键的作用，同时也使汽车具备了娱乐、办公和通信等丰富功能。

随着近几年汽车总量的提升和消费者对汽车环保、安全和舒适的需求增加，带动了汽车电子行业快速发展，国内汽车电子市场规模正在逐步提升。汽车电子成本占整车比例不断上升，2015年占比为40%，随着汽车智能化、电子化的发展，预计2020年将增长到50%。

从下游汽车市场来看，随着国内汽车工业的迅速发展和居民购买力的增长，国内汽车市场在近几年呈现出快速发展的态势。2018年，受政策因素和宏观经济因素的影响，产销量低于年初预期，全年汽车产销分别完成2,780.90万辆和2,808.10万辆，产销量比上年同期分别下降4.20%和2.80%，但总体上汽车工业仍总体运行平稳；国内汽车市场的迅速发展为汽车电子市场的发展奠定了坚实基础。

汽车安全性能要求非常高，使得整车厂对汽车电子产品的质量和可靠性要求比较严格，整车厂商为了确保产品质量，对其供应商的产品认证程序非常复杂和严格，只有通过整车企业的一系列认证和严格考核，才有可能获得为整车厂商配套的机会。由于汽车电子产品开发和维护周期较长，产业上下游各环节之间形成了较为固定的合作模式，所以整体市场竞争格局基本稳定。以合资体系为主的国内汽车工业体系环境下，国外厂商在中国汽车电子市场依然占据绝对主导地位，德国的博世、大陆等汽车电子集团，法国的法雷奥集团，美国德尔福、伟世通、天合集团，日本电装等国际汽车电子巨头在发动机控制、底盘及车身控制系统等核心领域占据绝对统治地位。目前我国涉足汽车电子电器生产的企业在1,000家以上，但是多数企业产品线单一，产品技术含量和附加值都比较低，与世界汽车电子跨国公司的差距比较大。

现代汽车通过电子化的渗透，在完成安全、舒适、节能等要求基础上，汽车计算机系统与驾驶员、乘客的交互也越来越多，“人机交互”的关注度快速提升，触摸屏、声控等新技术也逐渐融入汽车电子领域，未来汽车电子系统将向智能化、网络化、集成化趋势演进。随着汽车向新能源、自动驾驶方向发展，汽车电子行业也将迎来新的发展契机。

总体看，随着我国汽车消费逐步平民化和汽车逐步向电子化发展，汽车电子行业也将迎来新的发展。

3. 军工行业

军工行业是国家安全的支柱，承担国防科研生产任务，为国家武装力量提供各种武器装备研制。为维护国家安全、主权独立和领土完整，以及全面实施改革强军战略的需求，近年来我国国防支出保持较快增长。

2018年，中国国防预算增长8.10%，达到11,069.51亿元人民币。首先，我们面对的国内外严峻形势，要求我们国防支出必须要增长。美国、日本、韩国2018年度的国防预算均创下新高。无论是从绝对总量、人均数量还是GDP占比上，中国军费均与美国相差甚远。从国内形势看，增加的国防费主要用于加大武器装备建设投入、改善训练条件、保障军队改革和官兵福利待遇需要，为实现党在新时代的强军目标提供有力支撑。其次，中国作为世界第二大经济，国防预算应该与国家实力同步提升：国防费规模的战略需求，必须以经济发展为支撑保障。改革开放40年来，中国经济快速增

长，国家重大基础设施水平全面跃升，一批重大科技成果达到世界先进水平，这为建设巩固国防和强大军队奠定了雄厚的物质基础。

2018年11月，中央军委政策制度改革工作会议在京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央军委深化国防和军队改革领导小组组长习近平出席会议并发表重要讲话强调，要深化我军党的建设制度改革，创新军事力量运用政策制度，重塑军事力量建设政策制度，推进军事管理政策制度改革。

总体看，军工行业由于其特有的国防属性，未来仍有较大发展；引导优势民营企业进入军品科研生产领域，推动军工产业升级，军民融合还有较大发展潜力。

四、管理分析

2018年，副总经理文胜良因个人原因辞职。除此之外公司董事、监事以及高级管理人员无变化。

总体看，跟踪期内，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为通信天线及射频产品的研发、生产和销售，并逐渐形成通信设备、汽车电子和军工电子业务共同发展的多元化格局。2016~2018年，公司营业收入波动增长，年均复合增长10.71%。2018年，公司实现营业收入为14.17亿元，较上年增长47.93%，主要系跟随着5G的快速发展，公司通信设备销售收入增长，以及汽车电子业务收入快速增长所致。2016~2018年，公司净利润波动下降，年均复合下降14.49%。2018年，公司净利润为1.19亿元，同比增长30.07%，增幅小于收入增幅，主要系毛利下降以及费用增加所致。

从收入构成来看，通信设备业务是公司的核心业务，2016~2018年，通信设备业务收入波动上升，年均复合增长15.49%。2017年，通信设备业务收入较上年有所下降，主要系基站天线业务因市场需求下降收入大幅减少所致。2018年，公司通信设备收入为6.79亿元，同比增长54.84%，主要系受益于5G的快速发展，公司中标中国移动窄带物联网天线集采项目所致，通信设备业务占比为47.90%，较上年变化不大。2016~2018年，公司汽车电子业务收入波动下降，年均复合下降2.23%。2017年汽车电子业务收入较上年下降42.37%，主要系因市场需求下降DA智联系统收入大幅下降所致，2018年，公司汽车电子业务收入为4.20亿元，同比增长65.84%，主要系子公司合正电子业务进行转型升级带动营收大幅增长所致，占主营业务比重由2017年的26.46%增长至29.66%；2016~2018年，公司军工电子业务收入逐年增长，年均复合增长25.83%。2018年，公司军工电子业务收入为2.91亿元，同比增长24.13%，主要系市场需求逐年增加，公司扩大生产规模所致，占主营业务比重由2017年的24.44%下降至20.51%。2016~2018年，公司其他业务收入波动增长，年均复合增长7.01%。2018年，公司实现其他业务收入0.27亿元，占比较小，对公司营业收入及利润的影响较小。

从毛利率来看，2016~2018年，公司通信设备毛利率波动下降；2018年，公司通信设备毛利率从上年的28.07%下降至23.20%，主要系基站产品结构调整，中标产品大批量交付，产品销售金额大，订单单价下降所致。2016~2018年，公司汽车电子业务毛利率波动下降；2018年，得益于有效

控制成本，汽车电子业务毛利率较2017年上升了8.20个百分点至33.10%。2016~2018年，公司军工电子业务毛利率波动下降；2018年，军工电子业务毛利率较上年下降10.36个百分点至50.77%，主要系军工电子产品竞争加剧，销售单价降低，同时原材料成本和人工成本均有不同程度的上涨所致。受上述因素影响，2016~2018年，公司整体毛利率逐年下降，分别为38.30%、37.42%和31.97%。

表2 2016~2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通信设备	50,897.39	44.02	27.71	43,845.05	45.76	28.07	67,889.13	47.90	23.20
汽车电子	43,988.11	38.04	36.98	25,352.47	26.46	24.90	42,044.54	29.66	33.10
军工电子	18,360.93	15.88	64.25	23,420.20	24.44	61.14	29,070.43	20.51	50.77
其他业务	2,387.73	2.06	88.81	3,197.36	3.34	91.23	2,734.33	1.93	32.23
合计	115,634.16	100.00	38.30	95,815.07	100.00	37.42	141,738.43	100.00	31.97

资料来源：公司提供

2019年1~3月，公司实现营业收入4.05亿元，同比增长8.65%；公司实现净利润0.67亿元，同比增长12.95%，主要系收入规模有所增长所致；毛利率方面，2019年1~3月，公司毛利率为31.57%，同比上升了0.92个百分点；由于通信设备和汽车电子业务产品处于比较成熟的生产阶段，毛利率维持在相对平稳的水平。

总体看，跟踪期内，受益于5G的快速发展，公司通信设备产品销售收入大幅增长，且随着公司加快多元化发展，汽车电子和军工电子业务收入有所增长；但公司毛利率逐年下降。

2. 通信设备业务

公司生产的通信设备主要包括基站天线、微波通信天线和终端天线等，主要供应国内通信运营商及通信设备集成商。其中，公司的基站天线包括室外基站天线和室内分布天线，微波天线产品主要应用于基站与基站间的信号传输，终端天线主要包括各频段的移动固定台终端、手机天线、无线网卡天线、移动通信车载天线、数字电视移动接收天线等。

（1）原材料采购

原材料采购模式方面，跟踪期内，公司仍实行“以销定产”的生产组织模式，采购模式无变化，仍是公司每年年初与供应商签订意向性采购合同，在生产过程中根据生产计划向供应商下订单确定采购量，采购结算周期为票后90~120天。

从采购量来看，2016~2018年，化工塑胶类波动增长，五金加工类和插件类均逐年增长，电线电缆类波动下降，包装材料类逐年下降；2018年，除了包装材料类较上年保持较为稳定外，其余原材料采购量均较上年有所增长，主要系公司业务规模扩大所致，其中，化工塑胶类因采购量大幅增加主要系因为采购均价下降所致；从采购均价来看，2018年，除了化工塑胶类采购均价降幅较大，五金加工类、电线电缆类、插件类和包装材料类采购均价分别较上年增长27.43%、89.80%、93.62%和150.72%，价格增幅较大，主要系基站产品结构发生变化，主销价值高的基站产品，导致原材料均价提高。

表 3 2016~2018 年公司通信设备主要原材料采购情况（单位：万个、元/个、万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
化工塑胶类	采购数量	17.62	16.15	58.36
	采购均价	5.90	8.03	2.67
	采购金额	104.06	129.76	155.55
五金加工类	采购数量	1,769.47	1,772.93	2,923.71
	采购均价	2.56	3.39	4.32
	采购金额	4,536.45	6,016.99	12,628.07
电线电缆类	采购数量	7,259.83	1,333.55	2,724.23
	采购均价	0.29	0.49	0.93
	采购金额	2,105.35	646.83	2,542.67
插件类	采购数量	258.59	909.09	1,338.96
	采购均价	0.62	0.94	1.82
	采购金额	160.56	854.02	2,440.82
包装材料类	采购数量	2,921.57	1,263.01	1,238.51
	采购均价	0.51	0.69	1.73
	采购金额	1,490.00	875.21	2,143.33

资料来源：公司提供

2016~2018 年，公司通信设备原材料采购前五大供应商采购金额合计分别为 0.52 亿元、1.14 亿元和 1.79 亿元，占当期采购总额的比重分别为 5.20%、45.94%和 48.32%，采购集中度较低。

总体看，跟踪期内，因业务扩张需要，公司原材料采购量有所增长，主要原材料采购均价的增长增加了公司原材料采购支出的压力。

（2）通信设备生产

跟踪期内，公司仍采用以销定产的生产方式，根据订单制定生产计划，组织生产，并建设柔性生产线，合理调配仪器设备和人力资源，可满足短期内急需的大批量订单。生产模式未发生变化。

2016~2018 年，公司销售量波动增长，主要系 2017 年基站天线销售量下降所致；公司生产量和库存量均波动下降。2018 年，由于微波天线和终端天线的销量上升，通信设备整体销量和生产量均有所上升；库存量因公司产品销售架构调整，优先销售价值高的基站产品导致库存量大幅下降。2016~2018 年，公司生产量波动下降；2018 年，随着销量增长，公司通信设备生产量有所增加。2016~2018 年，公司通信设备库存量呈波动下降，主要系 2017 年销售下降公司库存大幅增长，而 2018 年随着销售量的增加，库存减少所致。

表 4 2016~2018 年公司通信设备销售、生产及库存情况（单位：EA）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
销售量	44,229,926.00	39,080,499.60	45,027,505.00
生产量	44,994,907.00	33,790,146.00	40,759,406.00
库存量	4,081,561.00	7,405,306.65	3,612,470.97

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司通信设备业务仍采用以销定产模式，销售量和生产量均有所增长，库存有所下降。

（3）通信设备销售

公司以自有品牌直接向通信运营商和系统集成商销售，产品销售分为内销和外销。

跟踪期内，公司销售方式无变化。

从主要客户和市场地位来看，公司与中国移动通信集团公司、华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司等知名运营商和系统集成商保持配套协作关系。运营商方面，截至 2019 年 3 月底，公司基站天线、微波天线和终端天线的市场占有率分别为 21%、70%和 10%，综合市场地位处于同行业第三名。公司在 2019 年中国移动的室外基站天线招标中，中标份额所占比例为 21%，处于第 1 位，并连续五年在中国移动、中国电信等运营商招投标的中标份额中名列前茅；但较多供应商的竞争使运营商在付款条件、服务内容和范围、定价能力等方面处于相对的优势地位。集成商方面，公司与华为、中兴、三维、东洲罗顿等建立了稳定的合作关系。国际市场方面，公司与意大利 SAIE、美国 LARID 等已有多年的合作关系，2016~2018 年，公司的微波天线产品实现向 SAIE、SKU 批量销售，又成功推进与以色列、墨西哥、英国等国际运营商、设备商的合作，获得批量订单。

从销售数量和均价来看，2016~2018 年，公司基站天线销量数量逐年下降，但随着销售均价的增长，公司基站天线销售金额在 2018 年有较大增长；随着微波天线市场需求的增长，公司微波天线销量逐年增长，受小型微波天线销量占比变化，微波天线销售均价波动增长；终端天线销量持续大幅增长，主要系市场需求大幅增长所致，但销售均价有所下降；随着下游需求的波动，公司射频器件与设备等其他产品销量波动下降，由于产品种类较多，且不同规格产品价格差异较大，销售均价波动较大。

表 5 2016~2018 年公司通信设备产品销售情况（单位：EA、元/EA、万元）

销售品种	项目	2016 年	2017 年	2018 年
基站天线	销售数量	7,367,332.00	5,068,135.00	4,681,235.00
	销售均价	28.22	25.67	76.31
	销售金额	20,791.11	13,008.42	35,723.79
微波天线	销售数量	287,235.00	245,816.00	299,865.00
	销售均价	552.66	540.93	553.79
	销售金额	15,874.42	13,296.93	16,606.29
终端天线	销售数量	18,274,766.00	26,271,774.00	31,296,134.00
	销售均价	5.72	2.79	2.46
	销售金额	10,456.65	7326.38	7,686.94
其他	销售数量	3,825,089.00	4,756,512.00	3,396,992.00
	销售均价	9.87	17.51	17.92
	销售金额	3,775.21	8,327.11	6,086.37

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2016~2018 年，公司通信设备下游客户前五大单位销售金额占通信设备总销售收入的比重分别为 53.38%、54.13%和 47.21%，客户集中度有所下降，但仍处于较高水平，单一客户集中度亦较高。

表 6 2016~2018 年公司通信设备客户集中度情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	占比
2016 年	华为技术有限公司	19,656.89	38.62
	上海中兴通讯技术股份有限公司	2,499.90	4.91
	华为终端（东莞）有限公司	1,915.52	3.76

	康普通讯技术（中国）有限公司	1,616.68	3.18
	Siae Microelettronica S.P.A	1,480.50	2.91
	合计	27,169.49	53.38
2017 年	华为技术有限公司	16,004.90	38.13
	华为终端（东莞）有限公司	2,066.56	4.92
	上海中兴易联通讯股份有限公司	1,634.70	3.89
	上汽通用五菱汽车股份有限公司	1,582.39	3.77
	华为终端（深圳）有限公司	1,429.64	3.41
	合计	22,718.19	54.13
2018 年	华为技术有限公司	20,272.17	30.58
	中国移动通信集团安徽有限公司	3,071.86	4.63
	华为终端有限公司	2,951.54	4.45
	中国移动通信集团山东有限公司	2,612.33	3.94
	中国移动通信集团重庆有限公司	2,386.81	3.60
	合计	31,294.71	47.21

资料来源：公司提供

从结算方式来看，跟踪期内，公司与运营商采用分期结算的方式，80%的销售款账期为 60 天，20%的销售款账期为 360 天；其他客户收到发票后 90 天结算。公司与部分客户结算周期较长，对公司资金产生一定占用。

总体看，跟踪期内，因下游需求变化，公司各主要产品销量和销售价格有所波动；销售集中度较高，且公司与部分客户结算周期较长，对资金产生一定占用。

3. 汽车电子业务

公司的汽车电子业务由子公司合正电子运营。合正电子以“车身智能系统”为核心产品为整车厂客户提供智能化整车解决方案，为车厂提供卓越的产品和全方位的服务。产品主要包括 DA 智联系统、车身智能与安全系统等；其中，DA 智联系统实现了与智能手机无缝连接和车载移动互联网功能，已应用于众泰汽车、川汽野马、东风日产、广汽本田、东风本田、英菲尼迪等近 40 款车型。公司未来的主导产品包括扩展智能钥匙、流媒体后视镜系统和电吸门等，已能适配于东风日产、广汽本田、东风启辰、英菲尼迪、众泰汽车等近 20 款车型。

采购流程方面，从标准零件来看，合正电子的标准零件主要通过电子元器件原厂授权的代理商进行采购；对于进口需要报关的零件采购，合正电子通过海外代理商采购、再委托供应链管理公司进行海关报关及物流配送至合正电子仓库。从非标准零件来看，合正电子所需非标准件主要是外协定制件，合正电子提供规格标准、技术图纸等，外协企业按合正电子的技术规格要求完成外协定制件的供应。

采购量和采购均价方面，合正电子采购的主要原材料 LCD 和触摸屏。2016~2018 年，LCD 和触摸屏采购均价均有所波动，LCD 呈波动增长态势，触摸屏呈波动下降态势；触摸屏和 LCD 采购量均呈波动增长态势；2018 年，随着 DA 智联系统销售量的增长，触摸屏和 LCD 采购量分别较上年增长 57.56%和 60.51%。综合上述，跟踪期内，公司汽车电子业务原材料采购金额大幅上升。

表 7 2016~2018 年公司汽车电子主要原材料采购情况（单位：EA、元/EA、万元）

原材料	项目	2016 年	2017 年	2018 年
LCD	采购数量	358,811	212,055	334,533
	采购均价	186.81	166.38	212.68
	采购金额	6,702.93	3,528.22	7,114.95
触摸屏	采购数量	268,572	202,564	325,131
	采购均价	95.99	63.09	67.21
	采购金额	2,578.09	1,278.07	2,185.13

资料来源：公司提供

跟踪期内，生产模式较往年无变化，公司实行以销定产的生产模式，其生产管理过程严格按照 AITF 16949 质量管理体系标准执行。合正电子资材部根据销售需求制定生产计划并进行物料控制，生产部门组织完成产品生产并验收入库。

跟踪期内，销售模式较往年无变化，合正电子的销售模式包括前装业务和后装业务，以前装业务为主。前装业务方面，合正电子按照各家汽车生产企业需求设计出电子产品，并直接销售给车厂或其关联方，做到特定车型特别配置。由于前装客户对汽车电子供应商的要求高，选择流程长，一旦成为车厂的供应商，相关产品在对应车型的销售周期内将持续供货。

跟踪期内，收入确认方面，前装客户按需求通过订单系统或以书面形式下单，合正电子按订单安排生产并按要求交货，在客户收货并取得相关签认凭证后，商务部会在合同约定时间内与客户对账，双方确认无误后合正电子对客户开具发票并确认收入；对众泰汽车等整车厂的汽车电子产品销售，在客户初验合格后，财务部每月底根据汽车生产线上线产品数量及金额进行统计并开具发票确认收入。合正电子后装市场一般为现款或预付款的销售方式，个别经销商和 4S 店客户有账期，但通常账期较短。对于无账期的后装销售，合正电子在客户确认收货后向客户收款，开具发票并确认收入；对于有账期的后装销售，则采取与前装业务同样的收入确认方式即与客户对账后开票并确认收入。

销售数量和均价方面，2016~2018 年，随着 DA 智联系统产品需求量有所波动，公司 DA 智联系统销量呈波动增长态势，但销售价格持续下降，主要系车厂客户每年都有价格调整，占 DA 销售收入主导地位的国民 DA 平均价格下降所致；智能辅驾系统及其他产品销售量大幅增长，主要系 2018 年新产品 IKE、电吸门销售量增长所致；由于新增产品类型较丰富，每类产品的销售价格相差较大，智能辅驾系统及其他产品销售均价波动很大。

表 8 2016~2018 年公司汽车电子产品销售情况（单位：EA、元/EA、万元）

销售品种	项目	2016 年	2017 年	2018 年
DA 智联系统	销售数量	256,051	178,154	275,040
	销售均价	1,615.61	1,102.13	817.99
	销售金额	41,367.82	19,634.93	22,498.01
智能辅驾系统及其他	销售数量	35,089	1,100,947	14,10214
	销售均价	746.76	51.93	138.61
	销售金额	2,620.29	5,717.54	19,546.53

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2016~2018 年，公司汽车电子下游客户前五大单位销售金额占汽车电子总销售收入的比重分别为 83%、71.29%和 24.72%，客户集中度大幅下降。

汽车电子业务结算方式方面，公司的结算账期主要为 30~90 天，其中，为众泰汽车提供的产品结算账期为上线后 90 天。

总体看，跟踪期内，公司汽车电子业务发展良好，采购金额和销售金额均有较大幅度的增长；产品销售集中度较低。

4. 军工电子业务

跟踪期内，公司的军工电子业务主要由南京恒电运营。南京恒电主要从事微波混合电路及其相关组件的设计、开发、生产与服务，致力于微波混合集成电路相关技术在机载、舰载、弹载等多种武器平台上的应用，产品广泛应用于通信、雷达及电子对抗等领域，是拥有军工四证的民口配套企业。南京恒电的产品多数为非标准化产品，产品种类较多，同一类型的产品数量不大，不同产品的生产所用时间、人工数量等差异较大。

跟踪期内，从生产模式较往年无变化，南京恒电根据客户订单确定具体项目负责人；由该项目负责人确定产品技术方案、工艺图纸并向运营部提交生产计划；运营部向制造部下达生产任务；制造部生产完工后将产品交由项目负责人筛选、调试；项目负责人调试完成后将产品交至质量部检验；质量部检验合格后将产品交由运营部入库；在此期间，市场部根据产品生产成本、复杂程度等要素向客户报价并与客户签订正式合同，最终向客户发货。部分环节如电路板制作、金加工等采取外协或外包方式完成。

从销售模式来看，南京恒电的客户主要为军工科研院所。对于单功能微波电路及微波组件的销售，南京恒电首先需通过军工客户的供应商资格审查，进入其合格供应商名录。成为客户合格供应商后，南京恒电根据签订的合同安排生产，完工后按照合同约定向客户交付产品，客户对收到的产品进行检测、试验等程序确认无误后，向南京恒电出具验收单，南京恒电实现销售。对于部分测试条件较差客户或技术要求较高的产品，客户会在南京恒电发货前到现场进行测试、试验并检查相关参数，保证相关产品符合要求作为发货的前置程序。现场测试、试验及检查无误后按照合同约定安排后续交付。对于技术服务，南京恒电与客户签订技术服务协议，在约定的周期内向客户提供技术成果，包括设计方案、设计图纸、工艺方案、试验报告等，客户对相关技术成果进行审核后确认，向南京恒电出具验收单后，南京恒电实现销售。

总体看，跟踪期内，公司军工电子业务收缩单功能微波电路的产销，拓展多功能微波组件产销；主要产品售价均有所下降；销售集中度非常高。

5. 重大事项

2018 年 9 月 25 日，公司与周开斌、毛艳签署了《广东盛路通信科技股份有限公司与成都创新达微波电子有限公司全体股东之支付现金购买资产协议》，拟采用现金交易方式购买成都创新达微波电子有限公司（以下简称“创新达微波”）100.00%的股权，交易总价为人民币 58,500.00 万元。该收购交易包含业绩承诺条款，补偿义务人对公司的利润承诺期间为 2018 年至 2020 年。交易完成后，公司持有创新达微波 100.00%股权，通过并购将实现向军工电子产业领域的拓展，丰富上市公司业务结构，充分把握军事工业快速发展、国防信息化建设大幅提速以及国家持续推动军民融合发展的良机。该项收购已于 2018 年 10 月 26 日完成。

总体看，随着公司并购的完成，公司在产业布局进一步完善，有助于公司发挥产业协同效应；但存在一定整合风险。

6. 经营关注

(1) 下游运营商和集成商处于优势地位，公司的议价能力较弱

通信设备领域的下游主要是通信运营商和系统集成商，在移动通信市场处于显著的优势地位，且通信设备行业企业众多，竞争激烈，公司的议价能力较弱，导致公司与部分客户结算周期较长，对公司资金产生一定占用。较多供应商的竞争使运营商在付款条件、服务内容和范围、定价能力等方面处于相对的优势地位，且运营商在进行投资时主要采用招标方式进行，价格是运营商考虑的重要因素，可能压缩公司的利润空间，若公司无法保持竞争优势，将面临淘汰风险。

(2) 通信技术的进步和更新换代，使公司可能面临挑战

不同技术标准对天线产品的技术和性能有着不同的要求，通信技术的升级驱动了作为信息传输中介的天线的更新与升级，也对天线的性能提出了更高要求。5G 以及更高移动通信技术的发展将给公司带来较大的挑战，如果公司在技术和产品升级方面跟不上移动通信技术升级的步伐，公司的竞争力将会下降，持续发展将受到不利影响。

(3) 公司多元化发展面临业务整合风险

近年来，公司通过并购的方式逐渐形成以通信设备、汽车电子和军工电子业务为主的多元化格局。但由于公司与并购的子公司合正电子、南京恒电在企业文化、组织模式和管理制度等方面存在一定差异，整合能否达到互补及协同效果存在一定的不确定性，若公司未能顺利整合三大业务，科学分配资源，将给公司业绩带来不利影响。

7. 未来发展

公司始终坚持推进“集团化和相关多元化”的企业发展战略部署，紧跟 5G 商用发展步伐，坚持自主品牌建设和技术创新，形成公司可持续发展局面。2019 年公司将进一步发挥在技术、管理、产品质量等方面的优势，健全和完善现有产业结构和经营模式，增强产业竞争优势；同时，加强业务板块管理和各公司间的联系，推进公司通信设备、汽车电子、军工业务三大板块的深度融合发展，促进公司战略目标的稳步实现。

总体看，公司积极发展主营业务，公司战略基本可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016~2018年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2019年一季报财务报表未经审计，公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号—财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。从合并范围来看，2017年，公司以新设的方式增加1家，2018年，公司以收购的方式增加1家；截至2018年底，合并范围内子公司共8家。整体看，公司财务数据的可比性尚可。

截至2018年底，公司合并资产总额53.97亿元，负债合计25.70亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.27亿元，其中归属于母公司所有者权益28.26亿元。2018年，公司实现营业收入14.17亿元，净利润（含少数股东损益）1.19亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润1.21亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.11亿元，现金及现金等价物净增加额5.81亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额52.96亿元，负债合计17.29亿元，所有者权益（含少数股

东权益) 35.67亿元, 其中归属于母公司所有者权益35.65亿元。2019年1~3月, 公司实现营业收入4.05亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.67亿元。其中, 归属于母公司所有者的净利润0.67亿元; 经营活动产生的现金流量净额0.07亿元, 现金及现金等价物净增加额-0.38亿元。

2. 资产质量

2016~2018年, 公司资产总额逐年增长, 年均复合增长28.65%。截至2018年底, 公司资产总额53.97亿元, 较年初增长58.77%, 主要系流动资产大幅增长所致; 其中流动资产占57.52%, 占比较年初上升7.85个百分点, 非流动资产占42.48%。公司资产结构仍较为均衡。

流动资产

2016~2018年, 公司流动资产规模逐年增长, 年均复合增长36.04%。截至2018年底, 公司流动资产规模31.05亿元, 较年初增长83.87%, 主要系公司货币资金、应收账款、存货以及其他流动资产增长所致; 公司流动资产主要由货币资金(占39.64%)、应收票据(占7.37%)、应收账款(占25.02%)、存货(占18.43%)和其他流动资产(占7.80%)构成。

2016~2018年, 公司货币资金逐年增长, 年均复合增长93.24%。截至2018年底, 公司货币资金12.31亿元, 较年初增长92.83%, 主要系公司发行“盛路转债”募集资金到位所致; 货币资金由银行存款(占95.00%)、其他货币资金(占4.91%)、和库存现金(占0.08%)构成; 其中货币资金受限比例为4.91%, 受限比例较低。

2016~2018年, 公司应收票据账面价值波动增长, 年均复合增长3.55%。截至2018年底, 公司应收票据账面价值2.29亿元, 较年初增长113.25%, 主要系公司利用票据结算业务增加所致; 公司应付票据主要由银行承兑汇票(占16.25%)和商业承兑汇票(占83.75%)构成。

2016~2018年, 公司应收账款波动增长, 主要系2018年公司业务规模有所增长同时2018年11月创新达纳入合并范围所致。截至2018年底, 公司应收账款账面价值7.77亿元, 较年初增长55.58%, 主要系合正电子营收规模大幅增长所致; 公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额7.77亿元(占99.72%), 1年以内的占比为86.83%, 1~2年占比为7.27%, 整体应收账款账龄较短, 累计计提坏账准备0.42亿元, 计提比例5.08%, 公司应收账款余额前五名合计占比30.34%, 集中度一般。公司应收账款规模较大, 对资金形成一定占用。

2016~2018年, 公司存货账面价值逐年增长, 年均复合增长36.33%。截至2018年底, 公司存货账面价值5.72亿元, 较年初增长50.77%, 主要系公司经营规模扩大所致; 计提跌价准备0.25亿元, 计提比例为4.11%, 考虑到公司产品主要采用以销定产的方式进行生产, 计提较为充分; 公司存货主要由原材料(占24.10%)、在产品(占14.42%)、库存商品(占31.69%)、发出商品(占23.15%)和自制半成品(占5.98%)构成。

2016~2018年, 公司其他流动资产波动下降, 年均复合下降0.45%。截至2018年底, 公司其他流动资产2.42亿元, 较年初新增2.16亿元, 主要系公司为提高自有资金的使用效率, 增加自有资金收益购买银行保本型理财产品所致, 其中所使用资金均为自有资金, 所购买产品均为固定收益类产品或保本浮动收益型金融机构理财产品。

非流动资产

2016~2018年, 公司非流动资产规模逐年增长, 年均复合增长20.33%。截至2018年底, 公司非流动资产规模22.93亿元, 较年初增长34.00%, 主要系无形资产和商誉大幅增长所致; 公司非流动资产主要由固定资产(占12.54%)、无形资产(占9.06%)和商誉(占69.19%)构成。

2016~2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 10.45%。截至 2018 年底，公司固定资产 2.87 亿元，较年初增长 5.00%，变化不大，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 51.02%）、机器设备（占 32.00%）、电子设备（占 5.21%）、运输设备（占 2.63%）、专用设备（占 7.56%）和其他设备（占 1.57%）构成，固定资产累计计提折旧 2.45 亿元，固定资产成新率为 55.49%，成新率较低。

2016~2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 157.67%。截至 2018 年底，公司无形资产 2.08 亿元，较年初增加了 1.72 亿元，主要系所收购子公司创新达纳入合并范围所致所致；其中，公司无形资产主要由土地使用权（占 4.68%）、专利权（占 92.63%）、软件使用权（占 2.66%）和商标著作权（占 0.03%）构成。

2016~2018 年，公司商誉波动增长，年均复合增长 13.81%。截至 2018 年底，公司商誉 15.86 亿元，较年初增长 30.32%，主要系公司收购创新达微波所形成的 3.69 亿元商誉所致，目前公司商誉占非流动资产比较大（占 69.19%）且 2018 年未进行商誉计提，若未来所收购子公司经营不及预期，公司将面临商誉减值风险。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 1.71 亿元，占年底资产总额的 3.19%，占比较低。

表 9 公司受限资产明细（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限用途
货币资金	6,048.87	履约、开票保证金
应收票据	501.19	质押给银行
其他流动资产	1,000.00	质押给银行
成都创新达微波电子有限公司 100%股权	9,511.45	并购贷款，股权质押给银行
合计	17,061.51	--

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 52.96 亿元，较年初下降 1.87%，较年初变化不大；其中流动资产占 55.74%，非流动资产占 44.26%，资产结构较年初变化不大，仍较为均衡。

总体看，跟踪期内，随着公司发行可转换公司债和持续并购，公司资产规模逐年增长，资产结构较为均衡；流动资产中货币资金增长较多，应收账款和存货规模较大对资金形成一定占用；非流动资产以商誉为主，若未来所收购子公司经营不及预期，公司商誉面临减值风险。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2016~2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 77.61%。截至 2018 年底，公司负债规模 25.70 亿元，较年初增长 194.43%，主要系非流动负债大幅增加所致；其中流动负债占 53.63%，非流动负债占 46.37%，占比较 2017 年增加了 27.50 个百分点，公司负债结构相对均衡。

2016~2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 44.38%。截至 2018 年底，公司流动负债 13.78 亿元，较年初增长 94.63%，主要系应付账款及其他应付款大幅增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 12.33%）、应付票据（占 11.76%）、应付账款（占 34.09%）、应付股利（占 5.70%）和其他应付款（占 28.20%）构成。

2016~2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 44.87%，主要系随着业务规模的扩大运

营资金需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款 1.70 亿元，较年初增长 13.33%，全部为保证借款。

2016~2018 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 20.18%。截至 2018 年底，公司应付账款 4.70 亿元，较年初增长 54.77%，主要系材料款大幅增长所致，其中材料款占 99.44%。

2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 116.93%。截至 2018 年底，公司其他应付款 3.89 亿元，较年初增长 4.36%，主要系新增对子公司南京恒电原股东的 1.50 亿元应付合并奖励款以及新增对子公司创新达微波的 1.74 亿元应付股权收购款所致。

2016~2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 178.64%。截至 2018 年底，公司非流动负债 11.92 亿元，较年初增长 623.67%，主要系新增长期借款及应付债券所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 8.39%）、应付债券（占 67.77%）和其他非流动负债（占 19.64%）构成。

2016~2017 年，公司无长期借款。2018 年，公司新增长期借款 1.00 亿元，主要系用于并购创新达微波所新增的贷款所致。

2016~2017 年，公司无应付债券。2018 年，公司新增应付债券 8.07 亿元，主要系公司发行“盛路转债”所致。

2016~2017 年，公司无其他非流动负债。2018 年，公司新增其他非流动负债 2.34 亿元，主要系对子公司创新达微波的应付股权收购款所致，其中，若创新达微波完成 2019~2020 年业绩承诺，公司需分别向其支付 1.17 亿元和 1.17 亿元。

2016~2018 年，公司全部债务总额逐年增长，年均复合增长 150.73%。截至 2018 年底，公司全部债务 12.40 亿元，较年初增长 3.70 倍，主要系公司发行可转换公司债导致长期债务大幅增加所致；其中，短期债务占 26.79%，长期债务占 73.21%，以长期债务为主。短期债务 3.32 亿元，较年初增长 25.91%，主要系公司短期借款和应付票据增长所致。2017 年公司无长期债务，2018 年新增长期债务 9.07 亿元，主要系新增并购贷款以及发行可转换公司债所致。2016~2018 年，公司资产负债率分别为 24.98%、25.68%和 47.61%；全部债务资本化比率分别为 7.46%、9.45%和 30.48%；2016~2017 年公司无长期债务，2018 年公司长期债务资本化比率为 24.30%。整体看，公司债务负担大幅加重，但仍处于较低水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 17.29 亿元，较年初下降 32.71%，主要系公司盛路转债转股所致；其中流动负债占 70.39%，非流动负债占 29.61%，转为以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 5.65 亿元，较年初下降 54.38%，主要系盛路转债转股所致；其中，短期债务占 58.80%，长期债务占 41.20%，以短期债务为主；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 32.65%、13.68%和 6.13%，分别较年初下降 14.97 个百分点、16.80 个百分点和 18.17 个百分点。整体看，公司债务负担大幅减轻。

总体看，跟踪期内，随着业务规模的扩大和对外并购扩张，公司资金需求逐年增长；2018 年底，主要受公司发行可转债影响，公司债务负担有所增加；但 2019 年 1 季度，随着“盛路转债”转股，公司债务负担大幅减轻；整体看，公司债务负担较轻。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益合计逐年增长，年均复合增长 7.50%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 28.27 亿元，较年初增加 11.91%，主要系其他权益工具以及未分配利润有所增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 28.26 亿元（占比 99.94%），少数股东权益 0.02 亿元（占比 0.06%）。公司归属于母公司所有者权益为 28.26 亿元，主要由股本（占 26.97%）、其他权益工具（占 6.83%）、资本公积（占 19.85%）、盈余公积（占 2.40%）和未分配利润（占 19.85%）构

成。截至 2018 年底，公司未分配利润 5.61 亿元，较年初增加 20.20%，主要系公司业务规模扩大所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 35.67 亿元，较年初增加 26.17%，主要系“盛路转债”进行转股转入资本公积所致；权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，随着公司所发行的可转债逐步转股，以及公司持续盈利带动未分配利润增长，公司所有者权益持续增长；公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 10.71%。2018 年，公司实现营业收入 14.17 亿元，同比增长 47.93%，主要系基站天线和智能辅驾系统收入大幅增长所致。2016~2018 年，随着公司收入规模扩大，公司营业成本波动增长，年均复合增长 16.26%，2018 年，公司营业成本 9.64 亿元，同比增长 60.81%。2016~2018 年，公司利润总额波动下降，年均复合下降 17.56%。2018 年，公司实现利润总额 1.36 亿元，同比增长 30.89%；净利润 1.19 亿元，同比增长 30.07%。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 24.16%，主要系销售费用和管理费用的增长。2018 年，公司费用总额为 3.29 亿元，同比增长 21.19%。2018 年，公司期间费用中销售费用占 30.83%，管理费用占 40.72%，研发费用占 23.60%，财务费用占 4.84%，以销售费用和管理费用为主；其中，销售费用 1.02 亿元，同比增长 42.63%，主要系业务规模增长所致；管理费用 1.34 亿元，同比增长 31.45%，主要系公司业务规模增长以及子公司创新达 11~12 月管理费用费用纳入合并报表范围所致；研发费用 0.78 亿元，同比下降 18.38%；财务费用 0.16 亿元，同比增长 3.83 倍，主要系发行盛路转债所致。2018 年，公司费用收入比较上年下降 5.13 个百分点至 23.24%，公司费用控制能力有所提高，但对利润侵蚀仍较为明显。

2016~2018 年，公司投资收益逐年下降，年均复合下降 54.89%，主要系 2016 年公司处置长期股权投资产生的 0.3 亿元收益所致。2018 年，公司投资收益 0.07 亿元，同比下降 0.54%；公司投资收益占营业利润的比重为 5.24%，较上年小幅下降 1.64 个百分点，公司利润对投资收益依赖程度很低。

从盈利指标来看，2016~2018 年，公司营业利润率为 37.45%、36.60%和 31.31%，呈逐年下降趋势，主要系原材料成本逐步上升所致；公司总资本收益率分别为 6.27%、3.50%和 4.21%，呈波动下降态势；总资产报酬率分别为 6.23%、3.23%和 3.67%，呈波动下降态势；净资产收益率分别为 6.87%、3.69%和 4.45%，呈波动下降态势。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 8.65%；公司营业成本 2.77 亿元，较同比增长 4.10%，增长速度慢于营业收入增速；公司实现利润总额 0.78 亿元，同比增长 16.55%，净利润 0.67 亿元，同比增长 12.95%。

总体看，跟踪期内，随着业务规模扩大，公司营业收入和净利润均有所增长；公司费用对利润侵蚀严重；公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动情况来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入呈逐年增长，年均复合增长 4.39%。2018 年，公司经营活动现金流入为 13.74 亿元，同比增长 4.73%；其中销售商品、提供劳务收到的现金为 13.06 亿元，同比增长 7.94%，主要系公司业务规模扩大所致，但增速慢于经营活

动现金流出主要系公司 2018 年使用票据结算增加所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出呈逐年增长，年均复合增长 9.56%。2018 年，公司经营活动流出为 13.85 亿元，同比增长 16.59%；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 9.33 亿元，同比增长 32.43%。受上述因素的综合影响，2016~2018 年，公司经营活动现金流为净额分别为 1.07 亿元、1.24 亿元和-0.11 亿元。从收入实现质量看，2016~2018 年，公司现金收入比分别为 102.05%、126.33%和 92.18%，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动情况来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入年均复合增长 37.30%。2018 年，公司投资活动现金流入为 34.79 亿元，其中收回投资收到的现金为 34.68 亿元，同比增长 7.78%。2016~2018 年，公司投资活动现金流出呈逐年增长，年均复合增长 39.14%。2018 年，公司投资活动流出为 39.78 亿元，其中投资支付的现金为 37.39 亿元，同比增长 24.72%，主要系收购子公司所支付的现金增加所致。受上述因素的综合影响，2016~2018 年，公司投资活动现金流净额分别为-2.09 亿元、1.20 亿元和-5.00 亿元，2018 年净流出规模较大。

从筹资活动情况来看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入呈逐年增长，年均复合增长 290.22%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 12.65 亿元，较上年新增 11.06 亿元，主要系公司新发行可转换公司债所致，其中发行债券收到的现金为 9.87 亿元，取得借款收到的现金 2.70 亿元；2016~2018 年，公司筹资活动现金流出呈逐年增长，年均复合增长 76.04%。2018 年，公司筹资活动流出为 1.73 亿元，其中偿还债务支付的现金为 1.50 亿元，同比增长 70.55%。受上述因素的综合影响，2016~2018 年，公司筹资活动产生的现金流分别净流入 0.27 亿元、0.44 亿元和 10.92 亿元，净流入规模较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流入为 4.82 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4.68 亿元；公司经营活动流出为 4.74 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 3.17 亿元；公司经营活动产生的现金流净额为 0.07 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.56 亿元；公司筹资活动产生的现金流净额为 1.11 亿元。

总体看，近年来，公司现金流状况变动较大；2018 年，公司经营活动现金流转为净流出，因收购子公司创新达微波导致公司投资活动现金净流出规模较大，公司筹资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 2.54 倍、2.38 倍和 2.25 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力强；2016~2018 年，公司速动比率分别为 2.07 倍、1.85 倍和 1.84 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力强；2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 2.75 倍、2.83 倍和 4.40 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016~2018 年，公司 EBITDA 呈波动下降态势。2018 年，公司 EBITDA 为 2.30 亿，其中利润总额占比 59.33%、折旧占比 17.96%、摊销占比 11.69%、计入财务费用的利息支出占比 11.02%，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 84.65 倍、42.16 倍和 9.07 倍，EBITDA 对利息的覆盖倍数较高。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.21 倍、0.56 倍和 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数较低。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 3 月底，公司无重大诉讼、仲裁事项和对合并范围外的担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 6.40 亿元，已使用额度 3.84 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10440607003110600），截至 2019 年 5 月 6 日，公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

总体看，公司整体偿债能力尚可。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 14.43 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.87 亿元）的 16.57 倍，公司现金类资产对“盛路转债”待偿本金的覆盖程度很高；公司净资产达 35.67 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.87 亿元）的 41.00 倍，公司现金类资产和净资产对“盛路转债”按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.30 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.87 亿元）的 2.64 倍，公司 EBITDA 对“盛路转债”的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量 13.74 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.87 亿元）的 15.79 倍，公司经营经营活动现金流入量对“盛路转债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在行业经验、客户资源、技术水平等方面具有一定的竞争优势，联合评级认为，公司对“盛路转债”的偿还能力很强。

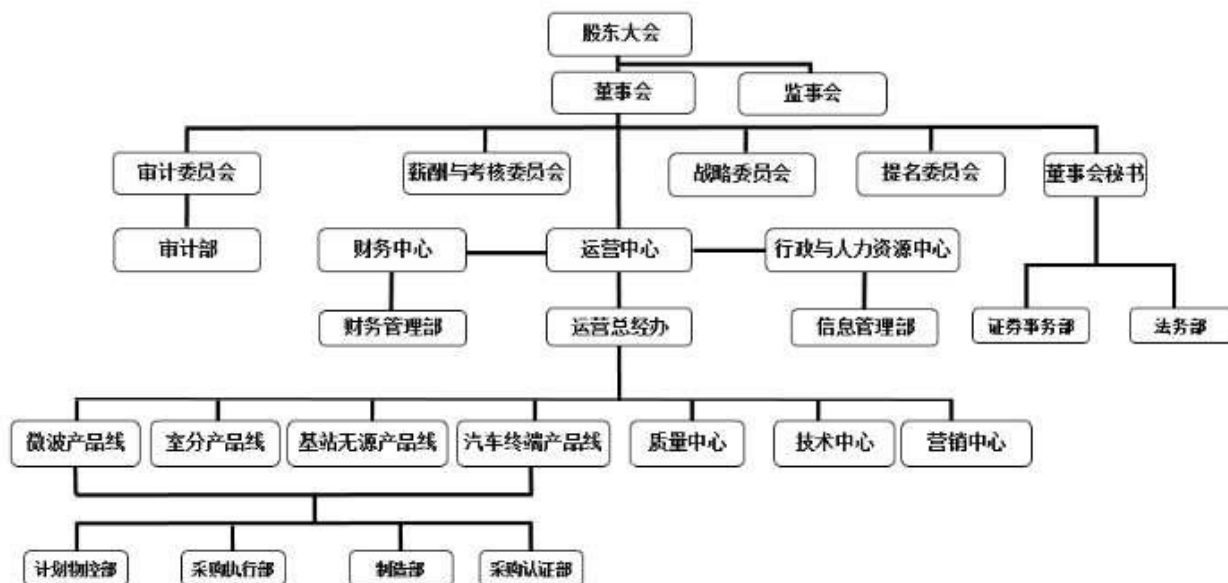
八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在技术开发、市场地位等方面具有一定竞争优势，整体经营业绩良好，主要产品市场占有率处于行业领先水平，资产和收入规模有所增长。同时联合评级也关注到公司对下游议价能力较弱，应收账款规模较大，技术升级面临挑战，业务整合面临不确定性，商誉存在减值风险等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司募投项目的完工和投入运营，以及公司持续积累的技术资源和客户优势得以持续促进公司三大业务板块发展，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步增强。

综合考虑上述因素，联合评级维持公司主体信用级别为 AA-，评级展望“稳定”；同时维持“盛路转债”债项信用等级为 AA。

附件 1 广东盛路通信科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 广东盛路通信科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	32.61	33.99	53.97	52.96
所有者权益（亿元）	24.46	25.27	28.27	35.67
短期债务（亿元）	1.97	2.64	3.32	3.33
长期债务（亿元）	0.00	0.00	9.07	2.33
全部债务（亿元）	1.97	2.64	12.40	5.65
营业收入（亿元）	11.56	9.58	14.17	4.05
净利润（亿元）	1.63	0.92	1.19	0.67
EBITDA（亿元）	2.39	1.49	2.30	--
经营性净现金流（亿元）	1.07	1.24	-0.11	0.07
应收账款周转次数（次）	0.98	0.82	1.01	--
存货周转次数（次）	2.47	1.66	1.94	--
总资产周转次数（次）	0.37	0.29	0.32	--
现金收入比率（%）	102.05	126.33	92.18	115.73
总资本收益率（%）	6.27	3.50	4.21	--
总资产报酬率（%）	6.23	3.23	3.67	--
净资产收益率（%）	6.87	3.69	4.45	--
营业利润率（%）	37.45	36.60	31.31	30.82
费用收入比（%）	18.48	28.37	23.24	14.63
资产负债率（%）	24.98	25.68	47.61	32.65
全部债务资本化比率（%）	7.46	9.45	30.48	13.68
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	24.30	6.13
EBITDA 利息倍数（倍）	84.65	42.16	9.07	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.21	0.56	0.19	--
流动比率（倍）	2.54	2.38	2.25	2.43
速动比率（倍）	2.07	1.85	1.84	2.00
现金短期债务比（倍）	2.75	2.83	4.40	4.34
经营现金流动负债比率（%）	16.14	17.45	-0.83	0.60
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.71	1.69	2.61	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成；2、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 销售费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本次(期)公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次(期)公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次(期)公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次(期)公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 油气资产折耗 + 摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级