

2019 年深圳和而泰智能控制股份有限公司

可转换公司债券 2019 年  
跟踪信用评级报告



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

## 信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【723】号 01

债券简称：和而转债

债券剩余规模：5.47 亿  
元

债券到期日期：2025 年  
6 月 4 日

债券偿还方式：每年付  
息一次，到期归还本金  
和最后一年利息，附债  
券赎回及回售条款

分析师

姓名：  
梁璜 杨雨晴

电话：  
0755-82873258

邮箱：  
yangyq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券评级方法，该  
评级方法已披露于公司  
官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：  
www.cspengyuan.com

## 2019 年深圳和而泰智能控制股份有限公司可转换公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 6 月 27 日	2018 年 9 月 5 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳和而泰智能控制股份有限公司（以下简称“和而泰”或“公司”，股票代码：002402.SZ）及其 2019 年 6 月 4 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司产品应用领域广泛，优质客户众多，具有一定的技术优势，业务规模持续扩大，营业收入稳步增长，整体产能有望进一步提升，微波毫米波射频模拟相控阵 T/R 芯片（以下简称“射频芯片”）业务拥有自主设计、研发等核心竞争力；同时中证鹏元也关注到，部分原材料价格上涨，使得公司智能控制器业务毛利率有所下降，公司仍面临一定的贸易政策变动风险和汇率波动风险，公司仍面临一定的资金压力，存在一定的资产减值风险等风险因素。

### 正面：

- 公司产品应用领域广泛，优质客户众多，具有一定的技术优势。公司的智能控制器产品应用领域广泛，涵盖家用电器、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子、健康与护理等众多产业门类。公司与主要客户的关系良好，是伊莱克斯、惠而浦、西门子、BSH、TTI 等全球著名终端厂商在智能控制器领域的全球主要合作伙伴。技术方面，公司不断加大研发投入，专利数量众多，通过为客户提供定制化设计及后续技术更新服务，不断增强客户黏性。
- 公司业务规模持续扩大，营业收入稳步增长，整体产能有望进一步提升。受益于

公司持续加深与现有客户合作，不断开拓新市场，收购浙江铖昌科技有限公司（以下简称“铖昌科技”）新增射频芯片业务等影响，2018 年公司实现营业收入 26.71 亿元，同比增长 35.00%；实现净利润 2.36 亿元，同比增长 28.85%。此外，截至 2019 年 3 月末，公司智能控制器生产技术改造及产能扩大项目（二期）（以下简称“光明区工业园二期”）主体建筑已经完成，进入消防、环保等验收阶段。考虑到公司在手大额订单已进入量产，产能增长利好智能控制器业务发展。

- **射频芯片业务拥有自主设计、研发等核心竞争力，有望成为公司新的利润增长点。**2018 年公司收购铖昌科技 80% 的股权，铖昌科技在微波毫米波射频模拟相控阵 T/R 芯片方面拥有自主设计、研发等核心竞争力，目前主要面向军工市场，盈利能力较好，有望成为公司新的利润增长点。

## 关注：

- **部分原材料价格上涨，使得智能控制器业务毛利率有所下降。**公司主要原材料为 IC 类、分立器件类、PCB 等电子元器件，近年受上游材料产能不足影响，IC 类、PCB、电容器等部分核心电子元器件采购价格上涨。受此影响，公司智能控制器业务毛利率由 2017 年的 19.77% 下降至 2018 年的 16.23%。
- **公司仍面临一定的贸易政策变动风险和汇率波动风险。**2018 年公司产品外销占比 58.46%，同时 IC 类、分立器件类等核心原材料以进口为主。未来仍需持续关注中美贸易摩擦、汇率波动给公司带来的风险。
- **公司仍面临一定的资金压力。**截至 2019 年 3 月末，公司主要的在建项目尚需投资规模较大，收购铖昌科技尚有 4.37 亿元股权收购款未支付。考虑到 2019 年 6 月 4 日公司成功发行本期债券，募集资金 5.47 亿元（扣除各项费用后实际到位 5.36 亿元），一定程度弥补了在建项目资金缺口，但公司仍面临一定的资金压力。
- **公司资产中应收账款、存货及商誉规模较大，存在一定的减值风险。**2018 年末公司资产中应收账款、存货及商誉分别占比 22.09%、15.80% 和 15.07%，若应收账款回收困难，原材料或产品价格下跌，铖昌科技经营不理想，则存在一定减值风险。

**公司主要财务指标（单位：万元）**

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产	359,727.89	361,947.19	210,256.95	159,898.24
归属于母公司所有者权益	165,897.65	159,976.07	132,057.13	106,700.16
有息债务	32,541.27	33,587.59	2,116.58	1,779.58
资产负债率	51.59%	53.61%	36.08%	32.74%
流动比率	1.64	1.51	2.00	2.12
速动比率	1.21	1.08	1.53	1.61
营业收入	76,858.94	267,111.11	197,856.79	134,609.88
营业利润	7,129.69	24,838.72	20,795.66	13,535.35
净利润	6,354.50	23,569.66	18,293.02	12,121.32
综合毛利率	19.95%	20.62%	21.63%	22.62%
总资产回报率	-	9.24%	11.57%	9.56%
EBITDA	-	30,818.28	24,990.58	17,744.99
EBITDA 利息保障倍数	-	19.62	55.13	69.60
经营活动现金流净额	19,753.41	29,158.84	18,582.97	12,601.00

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

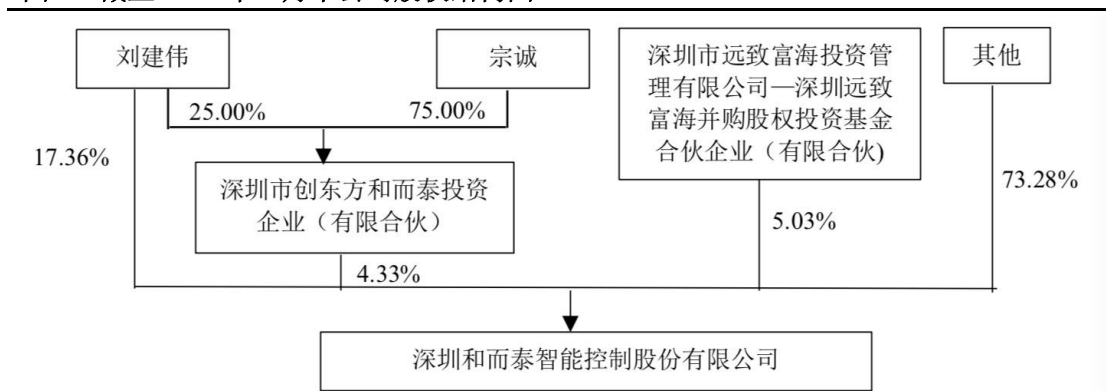
公司于2019年6月4日发行6年期5.47亿元可转换公司债券，募集资金计划用于长三角生产运营基地建设项目、电子制程自动化与大数据运营管控平台系统项目和智慧生活大数据平台系统项目。截至2019年6月13日，本期债券募集资金专项账户余额为53,626.00万元。

## 二、发行主体概况

2018年4月4日公司通过非公开发行方式发行股票1,088.03万股，总股本增至85,586.54万股。2018年8月20日、2019年3月12日公司分别回购并注销限制性股票11万股、32万股，注册资本减少至85,543.54万元。2019年1月7日深圳市创东方和而泰投资企业（有限合伙）（以下简称“创和投资”，是刘建伟的一致行动人）与深圳市远致富海投资管理有限公司—深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“远致富海并购基金”）签署了《股份转让协议书》，通过协议转让方式将其持有的4,300万股公司股份转让给远致富海并购基金（该基金为由深圳市国有资产运作专业平台深圳市远致投资有限公司、深圳市鲲鹏股权投资有限公司出资组建的并购基金），上述协议转让事宜于2019年1月16日在中国证券登记结算有限公司办理过户登记手续。引入该战略投资者，有望优化公司治理，降低大股东质押比率。

截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本均为85,543.54万元，刘建伟及其一致行动人创和投资分别持股17.36%和4.33%（合计持股21.69%），刘建伟为公司控股股东及实际控制人，远致富海并购基金持股5.03%，其余股东持股比例均小于5%，前十大股东明细详见附录二。股权质押方面，截至2019年5月21日，刘建伟持有公司10,830万股股份已质押，占其持股总数的72.9416%，占公司总股本的12.6602%；创和投资持有公司3,708万股股份已质押，占其持股总数的100%。

**图 1 截至 2019 年 3 月末公司股权结构图**



注：1、其他为持股比例小于 5.00% 的股东持股比例合计；2、创和投资注册资本为 16,001 万元，深圳市创东方投资有限公司投资额为 1 万元，持股比例图中未画出。

资料来源：公司提供

公司主营业务为家庭用品智能控制器的研发、生产和销售，射频芯片的设计研发、生产和销售，智能硬件及大数据运营服务平台业务。截至2018年末，纳入公司合并报表范围的子公司共17家，详见附录三。

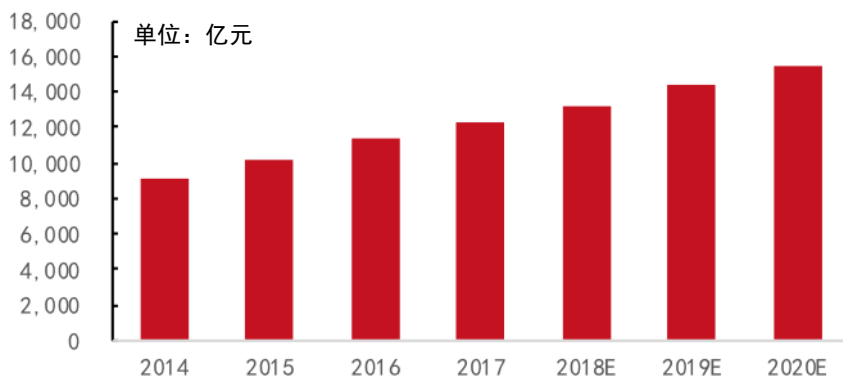
高管变动方面，2018年12月5日王鹏离任执行总裁，由秦宏武接任；2019年3月22日王鹏离任董事及提名委员会委员，由冷静接任（远致富海并购基金委派）。秦宏武为哈尔滨工业大学硕士研究生，历任深圳和而泰智能控制股份有限公司运营总监、人力资源总监、总裁助理和控制器板块副总裁等职务，现任深圳和而泰智能控制股份有限公司执行总裁。冷静为研究生学历，曾任中科院深圳先进技术研究院工程中心副主任，法国Echosens亚太区总经理，现任深圳市远致富海投资管理有限公司投资总监。

### 三、运营环境

#### 智能控制器下游市场空间巨大，具有较好的发展前景

根据中国产业信息网统计，我国智能控制器市场容量 2015 年突破 1 万亿元，较 2014 年增长约 6%，预计到 2020 年市场规模将达到 1.55 万亿元。其中汽车电子、家用电器和电动工具、工业设备是智能控制器的主要应用领域，这三大行业的市场规模均在 1,000 亿元以上，家电与汽车市场甚至可达 2,000 亿元以上。

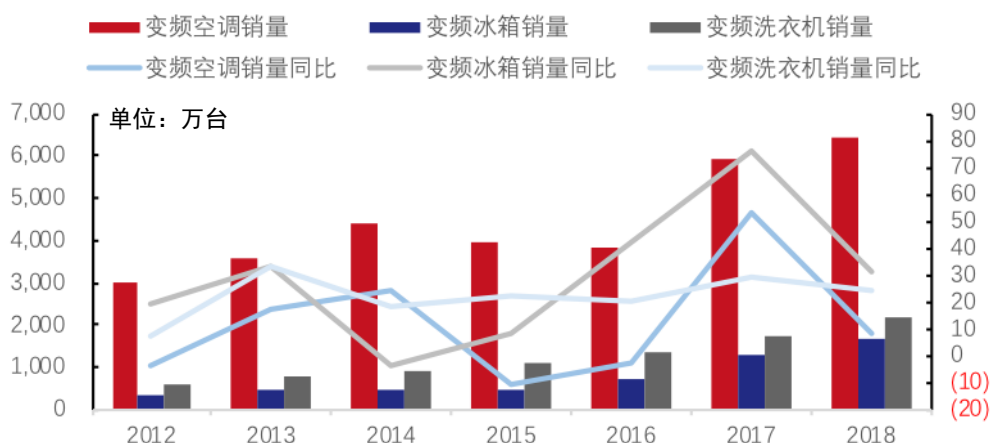
图 2 中国智能控制器市场规模有望持续增长



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

家电行业方面，相对于传统的家电产品，变频家电产品在能效、性能及智能控制等方面有明显的先天优势，2015年以来我国变频空调、冰箱及洗衣机销量均呈快速增长态势，家用电器厂商对智能控制器等部件的需求也随之扩大，2018年我国变频家用空调、变频家用洗衣机和变频家用冰箱销量分别为6,434.10万台、1,665.70万台和2,163.30万台，增速分别为8.70%、31.10%和24.50%，增速在宏观经济及住宅产业低迷等综合因素影响下有所下滑，但仍居于高位。另一方面，我国智能化家电渗透率较低，根据产业信息网数据显示，目前我国智能化、联网化的洗衣机、空调及电冰箱等品类渗透率均未超20%，智能化家电产品渗透率提升空间较大，随着家用电器智能化水平的不断提高，预计新增智能洗衣机、空调和冰箱销量在国内市场的渗透率有望在2020年分别达到45%、55%、38%。

图 3 我国主要变频家用电器销量保持稳定增长



资料来源：Wind，中证鹏元整理

智能控制器在电动工具方面也有广泛的应用。由于可迅速大幅提升生产效率，电动工具已经在世界各地得到了广泛的应用。目前，全世界使用的电动工具85%以上由中国生产，



国外生产的电动工具有许多零部件也在中国加工，中国电动工具出口额约占世界电动工具出口总金额的 40%。经过多年发展，全球电动工具行业已形成较为稳定的竞争格局，博世、牧田、百得、日立等大型跨国公司占据了主要的市场份额。在智能控制器领域，国内厂商如朗科智能、拓邦股份等都已经成为 TTI 等主要电动工具生产企业的供货商。

近年随着智能汽车、无人驾驶、车联网等概念的兴起，以及由特斯拉领先的新能源汽车革命的推动和渗入，汽车电子从汽车行业的后台逐渐走向前台，智能控制器在这一领域的应用增速最快。中国作为汽车产销大国，汽车电子市场需求亦快速增加，汽车电子渗透率持续提升，中国汽车电子市场有望迎来快速发展。中国产业信息网数据显示，2018 年我国汽车电子市场的营业收入规模为 874 亿美元，同比增长 9.94%，预计 2019 年将增长至 962 亿美元。随着纯电动汽车产销的快速增长以及汽车电子化趋势的进一步扩大，涉及动力控制和安全控制类的应用市场将迎来扩容机遇。

随着物联网时代的来临，智能家居发展迅速，各类智能硬件层出不穷，但由于各类智能硬件厂商一般规模不大，很难自己生产智能控制器，因此给专业的智能控制器制造商带来了新的市场需求和机会。根据国家智能家居质量监督检验中心发布的《2018 年中国智能家居市场研究报告》，2018 年中国智能家居市场规模将增至 1,210 亿元，预计到 2020 年全国智能家居市场规模将突破 1,800 亿元。未来智能家居的发展还将极大刺激具有互联互通、数据传输和处理的新型智能控制器需求的增长，市场前景广阔。

**中美贸易战的加剧或对行业经营产生不利影响；2018 年部分原材料价格上涨幅度较大，智能控制器厂商采购成本压力上升**

智能控制器上游原材料主要是 MCU 芯片、集成电路 IC、PCB、电容电阻等元器件，并辅以相应外围模拟及数字电子线路，同时置入相应的计算机软件程序，制造形成的电子器件。通常 MCU 和 IC 根据品类定制化选择，控制软件由智能控制器企业自行研发并写入，MCU 为智能控制器的核心芯片，中高端 MCU 芯片主要依赖进口，国产芯片整体竞争力相对偏弱，此外 PCB、电容电阻等元器件虽实现了不同程度的国产替代，但高端领域在一定程度上仍需进口，需关注中美贸易摩擦或对智能控制器行业产生不利影响。

根据美国最大的电子元器件官方组织 ECIA 统计数据，2017 年 5 月中旬至 2018 年 9 月中旬，全球元器件交期信息显示自 2017 年 5 月以来，交期的上升趋势明显，全球电子元器件需求缺口巨大，价格涨幅明显，其中 IC 类产品 2017 年 10 月至 2018 年 9 月平均上涨约 5%，电容类产品 2017 年至 2018 年 8 月价格平均上涨了 60%-70%，有些型号的价格更是成倍增长。以电容产品中最主要的产品类别 MLCC 为例，受 2017 年日企战略调整，升级产品结构同时放弃中低端市场，致使 MLCC 供应紧张，价格持续上升。2018 年 9 月

以来，随着上游原材料厂商的扩产计划逐渐完成建设并投产，主要原材料缺货潮逐渐缓解，元器件交期上升趋势已经趋于稳定，MLCC、贴片电阻、二三极管价格已经于 2018Q4 价格开始下降，目前价格仍有回落。

**表 1 2017 年-2018 年 9 月 MLCC 主要生产商涨价情况**

厂商	涨价起始时间	累计涨幅
国巨	2017 年 4 月	50%-60%
风华高科	2017 年 1 月	55%-60%
华新科技	2017 年 6 月	20%-35%
TDK	2017 年 6 月	5%-10%
三星电机	2017 年 10 月	10%-110%，其中用量最多的系列上涨 2-4 倍
村田	2017 年 11 月	30%-50%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 2018 年智能控制器行业竞争激烈，主要上市公司保持稳定发展

智能控制器行业国内外企业众多，竞争激烈，但市场集中度有望提升，具有技术及规模优势的龙头厂商领先优势将有所扩大。智能控制器下游应用广泛，专业性较强，具有“定制化、非标准化”的特点，使得市场格局较为分散，行业竞争较为激烈。在国际智能控制器市场领域，德国代傲公司（DiehlAKOStiftung&Co.KG）英维斯等企业在高端市场具有较高的市场占有率；亚太地区如台湾的富士康、新加坡的伟创力和香港金宝通等代工企业具备一定的规模优势；国内智能控制器企业主要有拓邦股份、和而泰、和晶科技和朗科智能等，另有新三板挂牌企业和其他中小企业参与竞争。随着智能控制器需求的升级，再加上客户对产品的个性化、定制化需求，产品复杂度逐渐提升，研发实力较弱的小规模厂商将难以满足市场需求，具有较强研发实力及工艺制造能力的国内智能控制器龙头企业有望占据这部分份额。此外小规模厂商更容易在原材料价格波动中受损，龙头企业可以借助其规模效应和资本实力淡化风险。

2018 年和而泰及拓邦股份总资产及收入规模保持稳定增长，但受电容、电阻等主要原材料价格上涨影响，营业利润增速出现不同程度下滑；其中，2018 年和而泰资产规模同比增长 72.17%主要来源于外延式收购；而和晶科技总资产同比下滑 11.02%，主要系商誉减值及坏账准备规模较大。

**表 2 2017-2018 年中国本土智能控制器制造商营业情况对比（单位：亿元）**

企业简称	资产总计	营业收入	营业利润	营业收入同比增长率	营业利润同比增长率
<b>1、2018 年</b>					
拓邦股份	39.49	34.07	2.73	26.99%	4.93%
和而泰	36.19	26.71	2.48	35.00%	19.21%

和晶科技	24.57	12.72	-8.37	-11.02%	-965.30%
朗科智能	10.47	12.02	0.46	1.44%	-48.53%

## 2、2017年

拓邦股份	32.09	26.83	2.60	46.82%	57.23%
和而泰	21.02	19.79	2.08	46.99%	53.64%
和晶科技	32.47	14.29	0.97	7.81%	-4.89%
朗科智能	11.02	11.85	0.89	26.59%	7.75%

资料来源：各公司 2017-2018 年年报，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主营业务包括智能控制器业务、射频芯片业务、智能硬件及大数据运营服务平台三大板块。2018年公司实现营业收入26.71亿元，同比增长35.00%，其中智能控制器业务对营业收入的贡献达87.37%，是公司营业收入的主要来源。主要受部分原材料价格上涨影响，2018年智能控制器业务毛利率较2017年下降3.54个百分点，使得公司综合毛利率由2017年的21.63%下降至2018年的20.62%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>智能控制器类产品</b>	<b>233,378.98</b>	<b>16.23%</b>	<b>175,116.79</b>	<b>19.77%</b>
其中：家用电器智能控制器	174,038.54	14.61%	132,344.31	18.58%
电动工具智能控制器	41,874.06	18.97%	29,460.72	23.66%
智能建筑与家居控制器	6,189.43	27.75%	5,684.83	25.20%
汽车电子智能控制器	8,785.49	27.16%	5,065.73	23.85%
健康与护理产品智能控制器	2,491.47	16.12%	2,561.20	16.18%
<b>LED 应用产品</b>	<b>8,549.60</b>	<b>33.34%</b>	<b>12,170.24</b>	<b>34.51%</b>
<b>新型智能控制器及智能硬件系列产品</b>	<b>9,056.44</b>	<b>28.08%</b>	<b>5,100.54</b>	<b>17.25%</b>
<b>其他产品</b>	<b>11,270.9</b>	<b>69.24%</b>	<b>1,993.22</b>	<b>10.32%</b>
<b>其他业务</b>	<b>4,855.18</b>	<b>82.80%</b>	<b>3,475.99</b>	<b>83.25%</b>
<b>合计</b>	<b>267,111.11</b>	<b>20.62%</b>	<b>197,856.79</b>	<b>21.63%</b>

注：1、2018年铖昌科技射频芯片收入计入其他产品；2、其他业务主要是技术开发，模具开发，销售材料、样机等。

资料来源：公司提供

公司产品应用领域广泛，优质客户众多，不断加大研发力度，具有一定的技术优势

公司的智能控制器产品应用领域广泛，涵盖家用电器、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子、健康与护理等众多产业门类。公司多年坚持“高端技术、高端市场、高端客户”的经营定位，在行业内拥有良好口碑，优质客户众多。

随着公司自身不断加大研发力度，并于2018年收购铖昌科技，研发人员数量不断增长，2018年末达到552人，占总员工数量的14.67%；研发投入从2017年的9,407.26万元增长至2018年的12,593.56万元。截至2018年末，公司及下属子公司累计申请专利1,290件。公司较强的技术实力可以为客户提供定制化设计及后续技术更新服务，不断增强客户黏性。

**表4 公司研发人员及研发投入情况**

项目	2018年	2017年
研发人员数量（人）	552	393
研发人员数量占比	14.67%	11.65%
研发投入金额（万元）	12,593.56	9,407.26
研发投入占营业收入比例	4.71%	4.75%

资料来源：公司 2017-2018 年年度报告，中证鹏元整理

**公司智能控制器业务收入规模持续增长，但毛利率受原材料价格上涨影响有所下降；新增射频芯片业务，该业务拥有核心竞争力但规模尚较小**

#### 1) 智能控制器业务

受下游需求增长、公司积极拓展市场等因素推动，2018年公司共计销售智能控制器6,812万套，较2017年增加633万套。销售额增长叠加产品品类变化抬高产品单价，使得智能控制器销售额不断上升，2018年为23.34亿元，同比增长33.27%，其中家用电器智能控制器销售额占比74.57%，是公司较为成熟且稳定的盈利支撑。

由于生产工艺及技术要求有所不同，不同类型的智能控制器销售均价存在差异。虽然近年智能控制器销售均价整体上升，但受部分原材料价格上涨影响，整体毛利率水平仍下降，细分产品毛利率波动主要是产品内部结构发生变化所致。2019年1-3月公司智能控制器业务板块毛利率环比2018年第四季度增长1.63%。

**表5 公司分品种智能控制器产品销售情况（万套、万元、元/套）**

产品名称	指标	2018年	2017年
家用电器智能控制器	销售量	5,239	4,859
	销售额	174,038.54	132,344.31
	销售均价	33.22	27.24
电动工具智能控制器	销售量	876	751
	销售额	41,874.06	29,460.72
	销售均价	47.80	39.25
智能建筑与家居控制器	销售量	309	294
	销售额	6,189.43	5,684.83
	销售均价	20.03	19.34
汽车电子智能控制器	销售量	203	120
	销售额	8,785.49	5,065.73

	销售均价	43.28	42.21
健康与护理产品智能控制器	销售量	185	155
	销售额	2,491.47	2,561.20
	销售均价	13.47	16.50
合计	销售量	6,812	6,179
	销售额	233,378.99	175,116.79
	销售均价	34.26	28.34

资料来源：公司提供

2018年12月30日公司以4.32万元取得NPE SRL55%的股权，形成商誉834.96万元。购买日NPE SRL的流动资产账面价值为1.40亿元，非流动资产账面价值为0.75亿元，净资产账面价值为-0.15亿元；2018年NPE SRL实现销售收入5,317.47万欧元，净利润-23.10万欧元。NPE SRL主营业务为机电设备及零部件的生产、制造和装配，相关设计和安装，提供先进的电子设计和制造服务，具备智能控制器产能700万套。主要客户为BSH、德龙、伊莱克斯等全球著名公司，除家电类客户之外，在汽车电子、商业机械、工业机械等领域亦有一定客户基础。收购NPE SRL有利于公司拓展海外业务，但需关注跨国并购面临文化差异、公司治理等挑战，整合成效存在不确定性。

## 2) 射频芯片业务板块

2018年公司收购铖昌科技80%的股权，新增射频芯片业务。铖昌科技在微波毫米波射频模拟相控阵T/R芯片方面拥有自主设计、研发等核心竞争力，是我国少数能够承担国家重大专项IC研发的民营企业。其主要产品涉及功放、低噪放等芯片，主要客户是国家航天等军工院所和大型企业。

2018年末铖昌科技总资产1.93亿元、净资产1.44亿元，全年实现射频芯片收入1.03亿元，净利润为0.66亿元，扣除非经常性损益归属于母公司股东的净利润5,184.61万元，高于2018年业绩承诺数<sup>1</sup>。截至2018年末，铖昌科技已签约但尚未执行完毕的大额订单有4个，总金额约3,000万元。

基于公司战略布局，未来铖昌科技将加大力度开发民用市场，特别是物联网和5G移动通信市场，或成为公司新的利润增长点。但仍需关注公司目前射频芯片收入规模整体仍较小，未来或受技术水平发展，市场需求变化影响产生波动，收购铖昌科技形成的5.37亿元商誉或有减值风险。

## 3) 智能硬件及大数据运营服务平台业务

公司自2014年开始发展智能硬件及大数据运营服务平台业务，该业务是公司智能控制

<sup>1</sup> 公司收购铖昌科技，转让方承诺，铖昌科技2018年实际净利润不低于5,100万元，2018年及2019年的合计实际净利润不低于11,600万元，2018年至2020年的合计实际净利润不低于19,500万元。

器业务的有效延伸。

新型智能控制器及智能硬件系列产品主要由公司本部及公司子公司杭州和而泰智能控制技术有限公司负责，终端产品包括智能卧室、智能美容美妆、智能净化等智能硬件系列产品，其客户主要为Puzhen Life Co.,Ltd.、上海林内有限公司等企业。2018年实现销售额0.91亿元，同比增长77.56%。受卧室睡眠类产品、智能热水器等高毛利率产品销售量增加影响，2018年该业务毛利率较2017年增长10.83个百分点。

**表 6 公司智能硬件系列产品销售情况（万套、万元、元/套）**

产品名称	指标	2018年	2017年
新型智能控制器及智能硬件系列产品	销售量	275	148
	销售额	9,056.44	5,100.54
	销售均价	32.93	34.38

资料来源：公司提供

公司大数据运营服务平台具备开放的数据入口，独特的核心智能硬件，拥有综合的AI计算能力，连接了丰富的多元设备集群，提供多元的综合服务。该业务主要由公司子公司深圳和而泰数据资源与云技术有限公司负责，目前已与中国电信股份有限公司深圳分公司、深圳市水务科技有限公司、青岛海信智慧家居系统股份有限公司等达成战略合作，与各行业企业合作正在逐步落地。

公司自身经营的LED应用产品被定位为补充业务，主要由公司本部及公司子公司深圳和而泰智能照明有限公司负责，其客户主要为Broan-NuTone LLC、广东松下环境系统有限公司等。2018年销售额为0.85亿元，规模有所下降；毛利率由2017年的34.51%小幅下降至2018年的33.34%。未来LED应用产品销售受市场需求及行业竞争影响，收入存在一定不确定性。

#### **公司与品牌客户合作稳定，2018年内销占比有所扩大，需持续关注中美贸易摩擦对公司产品销售的影响**

公司产品采用直销模式销售，一般通过成本加成定价。结算方面，公司与大部分客户采用“月结”的模式。对于伊莱克斯、惠而浦、TTI等国际著名终端厂商，账期一般为90天至150天，主要的收款方式为电汇，一般以美元、港币或欧元结算；对于苏泊尔、海信等国内优质客户，账期一般为60-90天，以人民币结算，主要的收款方式为电汇和银行承兑汇票，其中银行承兑汇票期限一般为90-180天。

公司拥有进出口经营权，产品由公司作为供货商直接出口给客户，出口地区主要为欧洲、亚洲、南美洲和北美洲等地。近年公司致力于扩大占原有优质客户全球采购规模总量的份额，外销规模逐年增长。同时，在国内家电厂商发展迅速，市场份额持续增长的背景

下，公司加大力度开发国内客户。2018年受收购铖昌科技增加射频芯片收入、国内客户订单增加影响，内销占比由2017年的31.47%提升至2018年的41.54%。考虑到公司销往美国的产品占销售总额的比重仍有10%左右，需持续关注中美贸易摩擦对公司产品销售的影响。

**表7 公司分地区销售收入和占比情况（单位：万元）**

项目	2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
国内	110,950.38	41.54%	62,272.17	31.47%
国外	156,160.73	58.46%	135,584.62	68.53%
<b>合计</b>	<b>267,111.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>197,856.79</b>	<b>100.00%</b>

注：以是否办理报关手续为准划分国内销售及国外销售。

资料来源：公司提供

公司与主要客户的关系良好，是伊莱克斯、惠而浦、西门子、BSH、TTI等全球著名终端厂商在智能控制器领域的全球主要合作伙伴。此外，随着国内智能控制器业务外包逐渐增多，苏泊尔、海信等国内优质客户也与公司建立了稳定的合作关系。2018年公司前五大客户销售额合计为15.55亿元，占营业收入的58.22%，客户集中度较高。

**表8 公司向前五名客户销售情况（单位：万元）**

时间	客户名称	销售额	占当期销售总额之比
2018年	客户一	49,090.80	18.38%
	客户二	39,137.80	14.65%
	客户三	32,766.74	12.27%
	客户四	17,522.25	6.56%
	客户五	16,986.82	6.36%
	<b>合计</b>	<b>155,504.42</b>	<b>58.22%</b>
2017年	客户一	37,589.55	19.00%
	客户三	29,044.85	14.68%
	客户二	26,181.42	13.23%
	客户六	14,326.57	7.24%
	客户五	14,220.62	7.19%
	<b>合计</b>	<b>121,363.01</b>	<b>61.34%</b>

资料来源：公司提供

**公司智能控制器产能利用率较高，且二期扩产项目主体建筑已完成，整体产能有望进一步增长，但在建项目尚需投资规模较大**

目前，公司已投入运营的生产基地主要为位于深圳市的光明区工业园。近年公司不断扩充产能，2018年公司产品（不包括射频芯片及NPE SRL产能）产能达8,780万套。公司遵循以销定产模式，2018年产量为8,643万套，产能利用率达98.44%，保持在较高水平。

**表9 公司智能控制器及智能硬件等产品产能及产量情况（单位：万套）**

项目	2018年	2017年
产能	8,780	7,640
产量	8,643	7,331
产能利用率	98.44%	95.96%

注：以上产能及产量数据不包括射频芯片数据及NPE SRL产能。

资料来源：公司提供

2015年6月公司中标博西家用电器有限公司普马洗衣机控制器的重大单一项目，中标金额1.89亿欧元（折合人民币约13.18亿元），期限为4年，于2016年下半年正式进入量产，产量陆续释放。2015年7月公司中标伊莱克斯干衣机控制器的重大单一项目，中标金额约1,240万美元/年（折合人民币约7,700万元/年），项目寿命3-5年，已进入正常出货阶段。

基于在手订单情况及对未来市场的预估，公司准备进一步扩充产能，分别在光明区工业园现址上建设光明区工业园二期，以及在杭州经济技术开发区建设长三角生产运营基地建设项目（以下简称“长三角项目”），以上项目建成后合计可新增智能控制器产能4,400万套、智能硬件及其智能电子产品3,200万套。2019年3月末光明区工业园二期主体建筑已经完成，目前进入消防、环保等验收阶段，截至2019年6月25日光明区工业园已正式投产，产能陆续释放。长三角项目建设期为3年，计划投产后当年达产60%，第2年达产80%，第3年完全达产。

以上项目建成后将进一步提高公司产能，增强公司市场竞争力，利好智能控制器业务发展。但考虑到在建项目尚需投资规模较大，除了本期债券募集资金到位外，公司仍面临一定的资金压力。

**表10 截至2019年3月末公司主要的在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	主要内容	计划总投资	已投资	尚需投资
智能控制器生产技术改造及产能扩大项目（二期）	智能控制器 2,800 万套	19,500.00	20,013.95	0.00
长三角生产运营基地建设项目*	智能控制器 1,600 万套、智能硬件及其智能电子产品 3,200 万套	49,055.00	10,580.39	38,474.61
电子制程自动化与大数据运营管控平台系统项目*	提升公司自动化水平，间接提高公司经济效益	12,800.00	1,264.54	11,535.46
智慧生活大数据平台系统项目*	健康城市大数据系统、智慧水务大数据系统、智能楼宇与家居控制大数据平台系统三个子系统	20,200.00	96.07	20,103.93
智能硬件产品族研发与产业化	包括智能硬件产品研发及系统平台搭建两方面内容	30,000.00	2,415.57	27,584.43
<b>合计</b>	-	<b>131,555.00</b>	<b>34,370.52</b>	<b>97,698.43</b>

注：1、标“\*”为本期债券募投项目；2、光明工业园二期原计划总投资为 15,074.15 万元，建设过程中调整计划总投资为 19,500.00 万元，2019 年 3 月末该项目已投资已大于计划总投资，尚需投资暂计为 0 元。

资料来源：公司提供



### 公司部分核心元器件依赖进口，且存在一定的成本控制压力

公司设有供应链中心并遵循“以销定产、以产定需”的原则进行采购。采购结算方面，公司和不同供应商的结算账期有所差异，主要为月结90天。公司部分采购通过货物代理公司进行，采用现金结算；部分面向供应商直接采购，多采用期限为180天的承兑汇票结算。

2018年公司材料成本占营业成本比重为88.02%，原材料对产品质量和生产成本影响较大。公司生产所需原材料包括IC类、分立器件类、PCB、显示类、塑胶类、电容类和继电器等，其中IC类和分立器件类采购以进口为主，按照采购原料产地划分（国内包括港澳台），2017-2018年单片机、IC类的国外采购占比分别为90.78%和89.65%；分立器件类的国外采购占比分别为84.68%和79.68%。2018年公司加大国产原材料替代力度，单片机和IC类由于设计变动较缓慢，国产化进度较慢，而分立器件国产化速度相对较快。值得注意的是，公司极少部分IC类原材料从美国进口，仍需持续关注中美贸易摩擦对公司核心原材料采购的影响。

采购价格走势方面，受下游需求旺盛、硅晶圆供应紧张等因素影响，2018年公司单片机、IC类采购价格持续上涨。由于印制线路板用铜箔供给紧缺，2018年PCB采购价格提升至2.20元/PCS。2017年至2018年8月电容类价格平均上涨了60%-70%，带动公司电容类原材料平均价格由2017年的0.07元/PCS提升至2018年的0.12元/PCS，电容类材料单价从2018年四季度开始回落。2018年公司为应对原材料价格上涨及供应紧缺，增加了备货。

**表11 公司主要原材料采购价格情况（单位：元/PCS）**

项目	2018年	2017年
单片机、IC类	1.98	1.65
分立器件类	0.20	0.22
电容类	0.12	0.07
PCB	2.20	1.84
显示类	0.26	0.28
塑胶类	0.57	0.52
继电器	1.61	1.62

注：采购单价的计算方式是月末一次加权平均价格。

资料来源：公司提供

2018年公司向前五名供应商采购原材料金额占年度采购总额的比重为13.21%，采购集中度整体较低。

**表12 公司前五名供应商采购情况（单位：万元）**

年度	供应商名称	采购内容	采购额	采购额占比
2018年	供应商一	电阻、电容、分立器件、集成电路	9,283.53	4.15%
	供应商二	PCB	5,470.63	2.45%

	供应商三	保险器、电阻、分立器件、集成电路、继电器、接插件、开关、显示类	5,336.21	2.39%
	供应商四	继电器	5,067.81	2.27%
	供应商五	集成电路、分立器件、保险器	4,353.17	1.95%
	<b>合计</b>	-	<b>29,511.36</b>	<b>13.21%</b>
2017年	供应商一	电阻、电容、分立器件、集成电路	7,099.25	4.90%
	供应商三	保险器、电阻、分立器件、集成电路、继电器、接插件、开关、显示类	3,938.11	2.72%
	供应商五	集成电路、分立器件、保险器	3,731.14	2.57%
	供应商四	继电器	3,666.90	2.53%
	供应商二	PCB	3,419.23	2.36%
	<b>合计</b>	-	<b>21,854.62</b>	<b>15.08%</b>

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2018年审计报告及公司2019年一季度未经审计财务报表。2018年公司新增铖昌科技、NPE SRL两家子公司，截至2018年末纳入公司合并报表范围的子公司共17家，详见附录三。2019年3月末公司合并报表范围内新增南京和而泰智能物联技术有限公司。

### 资产结构与质量

受业务规模不断扩大及并购铖昌科技影响，公司资产规模迅速增长，应收账款、存货及商誉规模较大，存在一定的减值风险

受业务规模不断扩大及并购铖昌科技影响，公司资产规模迅速增长，截至2018年末为36.19亿元，同比增长72.15%，其中流动资产占比56.02%。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	41,925.17	11.65%	43,851.72	12.12%	45,111.52	21.46%
交易性金融资产	19,011.09	5.28%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

应收票据	7,366.47	2.05%	14,408.74	3.98%	8,156.77	3.88%
应收账款	76,325.69	21.22%	79,949.41	22.09%	53,431.66	25.41%
存货	54,788.08	15.23%	57,184.25	15.80%	35,611.08	16.94%
<b>流动资产合计</b>	<b>207,531.64</b>	<b>57.69%</b>	<b>202,754.01</b>	<b>56.02%</b>	<b>151,903.09</b>	<b>72.25%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	12,211.09	3.37%	11,273.59	5.36%
固定资产	35,789.18	9.95%	35,771.44	9.88%	24,947.95	11.87%
在建工程	26,724.29	7.43%	26,874.87	7.43%	5,538.56	2.63%
无形资产	16,826.01	4.68%	16,643.37	4.60%	9,626.91	4.58%
商誉	54,541.62	15.16%	54,541.62	15.07%	225.67	0.11%
<b>非流动资产合计</b>	<b>152,196.25</b>	<b>42.31%</b>	<b>159,193.18</b>	<b>43.98%</b>	<b>58,353.86</b>	<b>27.75%</b>
<b>资产总计</b>	<b>359,727.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>361,947.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>210,256.95</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年未经审计一季度财务报表，中证鹏元整理

流动资产主要为货币资金、应收票据、应收账款和存货。2018年末货币资金为4.39亿元，其中0.46亿元的银行承兑汇票保证金使用受限。应收票据主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2018年末为1.44亿元，其中0.03亿元银行承兑汇票已质押。随着智能控制器业务规模不断扩大，同时收购铖昌科技，应收账款迅速增长，2018年末为7.99亿元，同比增长49.63%，其中账龄1年以内的应收账款期末余额占比超过95.00%，前五名欠款方应收账款期末余额占比57.57%，2018年末应收账款坏账准备为3,079.48万元。随着产品销售额的不断提升，同时为应对原材料价格上涨且供货紧缺，公司增加原材料备货，存货中原材料规模增长较快，2018年末存货为5.72亿元，同比增长60.58%，其中原材料、在产品、产成品及发出商品账面余额分别占存货账面余额合计的比重为48.25%、11.88%、16.17%和23.12%，跌价准备合计为4,352.82万元。

非流动资产主要为可供出售金融资产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉。可供出售金融资产为公司对外股权投资，均按照成本计量，2018年公司投资了深圳眠虫科技有限公司等创新型科技企业，期末账面价值为1.22亿元。2019年3月末公司根据新金融工具系列准则的要求，将原通过可供出售金融资产核算的对外股权投资，改为通过交易性金融资产核算和列示。受公司投资机器设备且合并NPE SRL影响，2018年末固定资产同比增长43.38%至3.58亿元。在建工程主要为光明工业园二期和长三角项目，随着项目建设进度加快，2018年末在建工程大幅增长385.23%增至2.69亿元。无形资产主要为公司自行开发专利及专有技术、外购软件和土地使用权等。受收购铖昌科技增加自行开发专利及专有技术0.61亿元，同时公司积极推进内部研发影响，2018年末无形资产同比增加72.88%至1.66亿元。2018年公司收购铖昌科技80%股权增加商誉5.37亿元，收购NPE SRL55%的股权增加商誉834.96万元，使得2018年末商誉增至5.45亿元，期末公司对江门市胜思特电器有限公司

司计提了225.67万元商誉减值准备。

值得注意的是，公司资产中应收账款、存货及商誉规模较大，若应收账款回收困难，原材料或产品价格下跌，整合铖昌科技成效不理想，则存在一定减值风险。

## 资产运营效率

### 受并购铖昌科技，增加原材料备货等因素影响，公司资产运营效率略有下降

目前公司与客户结算主要采取月结滚动方式，国外客户的账期一般为90-150天，国内客户的账期多为60-90天。2018年受业务扩张较快，同时并购铖昌科技影响，应收账款周转天数有所延长。受原材料备货需求影响，存货周转天数有所延长。应付账款方面，原材料采购账期主要为月结90天，2018年应付账款周转天数延长至141.37天。受上述因素影响，净营业周期由2017年的36.36天延长至2018年的42.50天。2018年末公司资产规模增长较快，总资产周转天数延长至385.60天。总的来说，公司资产运营效率略有下降。

**表 14 公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2018年	2017年
应收账款周转天数（含应收票据）	105.09	96.09
存货周转天数	78.78	72.31
应付账款周转天数（含应付票据）	141.37	132.04
净营业周期（含应收/应付票据）	42.50	36.36
流动资产周转天数	239.00	238.89
固定资产周转天数	40.92	44.27
总资产周转天数	385.60	336.75

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入和净利润保持增长，整体盈利能力良好，需关注原材料价格变动、贸易政策变化及汇率波动给公司盈利带来的不利影响

近年公司致力于加深与现有国际大客户的合作，发展国内优质客户，并于2018年收购铖昌科技新增射频芯片业务，业务规模迅速扩张，2018年实现营业收入26.71亿元，同比增长35.00%。主要受部分原材料价格上涨影响，对营业收入贡献较大的智能控制器类产品毛利率持续下降，公司综合毛利率小幅下降。未来仍需持续关注原材料价格变动、贸易政策变化及汇率波动给公司盈利带来的不利影响。2017-2018年公司分别确认了0.19亿元、-0.13亿元汇兑损失，期间费用率由2017年的11.34%下降至2018年的10.37%。受上述因素影响，2018年公司实现净利润2.36亿元，同比增长28.85%，整体盈利能力良好。

**表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	76,858.94	267,111.11	197,856.79
营业利润	7,129.69	24,838.72	20,795.66
利润总额	7,172.31	24,851.45	20,954.97
净利润	6,354.50	23,569.66	18,293.02
综合毛利率	19.95%	20.62%	21.63%
期间费用率	11.15%	10.37%	11.34%
营业利润率	9.28%	9.30%	10.51%
总资产回报率	-	9.24%	11.57%
净资产收益率	-	15.59%	15.12%
营业收入增长率	41.40%	35.00%	46.99%
净利润增长率	29.04%	28.85%	50.92%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

### 公司经营活动现金流表现较好，但并购及在建项目资金需求仍较大

随着业务规模的持续扩大，2018年公司存货、经营性应收项目和经营性应付项目规模均有所增长。公司与客户合作良好，账期多在1年以内且基本能按时收回，2018年经营活动表现为现金净流入2.92亿元，表现较好。

公司投资活动支出主要为股权收购款、光明工业园二期和长三角项目建设投入，随着公司业务扩张及在建项目建设进度加快，2018年投资活动现金净流出5.22亿元。公司主要通过股权激励计划、银行借款等途径融资，为满足公司日益扩大的投资需求，2018年公司加大融资力度，筹资活动现金净流入2.01亿元。

截至2019年3月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，并购铖昌科技尚有4.37亿元股权收购款未支付，且公司计划进一步在国外新增产能。考虑到2019年6月4日公司成功发行本期债券，募集资金5.47亿元（扣除各项费用后实际到位5.36亿元），一定程度弥补了长三角项目等募投项目建设的资金缺口，但公司仍面临一定的资金压力。

**表 16 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
收现比	1.13	0.86	0.87
净利润	6,354.50	23,569.66	18,293.02
营运资本变化	-	-1,834.84	-4,322.83
其中：存货的减少（减：增加）	-	-11,787.09	-9,219.57
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-20,691.32	-18,722.96

经营性应付项目的增加（减：减少）	-	30,643.57	23,619.70
经营活动产生的现金流量净额	<b>19,753.41</b>	<b>29,158.84</b>	<b>18,582.97</b>
投资活动产生的现金流量净额	<b>-13,878.39</b>	<b>-52,230.88</b>	<b>-4,198.27</b>
筹资活动产生的现金流量净额	<b>-7,684.56</b>	<b>20,076.78</b>	<b>2,597.58</b>
现金及现金等价物净增加额	-2,215.66	-2,573.79	16,538.95

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司债务规模迅速增长，债务压力加大，预计未来债务规模仍将上升

受借款增加及并购铖昌科技影响，2018年末公司负债总额大幅增长至19.40亿元。得益于公司持续盈利，同时通过发行股票等途径不断扩充权益资本，所有者权益由2017年末的13.44亿元增至2018年末的16.79亿元。受上述因素影响，2018年末公司产权比率提升至115.57%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	185,591.82	194,048.18	75,865.39
所有者权益	174,136.07	167,899.02	134,391.56
产权比率	106.58%	115.57%	56.45%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、长期借款和长期应付款。短期借款包括信用借款和票据贴现，2018年末为2.18亿元，较2017年末增长1.97亿元。应付票据全部为银行承兑汇票，应付账款主要为应付材料款，随着原材料采购量逐年增多，公司应付票据及应付账款规模持续增加，2018年末分别增至1.81亿元和8.02亿元。长期借款为公司向 UniCredit 名义融资 1,500 万欧元，实际摊余成本为 1.18 亿元，期限 4 年（2018/9/24-2022/9/24），借款利率0.70%。2019年3月末长期应付款为公司收购铖昌科技尚未支付的4.37亿元股权收购款<sup>2</sup>。

有息债务主要为短期借款和长期借款，截至2019年3月末，公司有息债务规模为3.25亿元，占负债总额的比重为17.53%。随着在建项目不断推进，新增产能落地增加原材料备货需求及股权收购款陆续支付，预计公司债务规模仍将持续上升。

<sup>2</sup> 按照约定，公司需在 2019-2022 年，分别支付 20%、20%、20%和 10%的转让总价款（转让总价款为 6.24 亿元）。

**表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21,095.20	11.37%	21,826.15	11.25%	2,116.58	2.79%
应付票据	23,132.68	12.46%	18,134.83	9.35%	15,475.13	20.40%
应付账款	68,165.48	36.73%	80,175.93	41.32%	52,737.28	69.51%
<b>流动负债合计</b>	<b>126,485.23</b>	<b>68.15%</b>	<b>134,632.85</b>	<b>69.38%</b>	<b>75,810.82</b>	<b>99.93%</b>
长期借款	11,446.06	6.17%	11,761.44	6.06%	0.00	0.00%
长期应付款	43,680.00	23.54%	43,680.00	22.51%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>59,106.59</b>	<b>31.85%</b>	<b>59,415.33</b>	<b>30.62%</b>	<b>54.57</b>	<b>0.07%</b>
<b>负债合计</b>	<b>185,591.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>194,048.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>75,865.39</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	32,541.27	17.53%	33,587.59	17.31%	2,116.58	2.79%

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

偿债能力指标方面，受公司负债总额快速增长影响，2017-2018年及2019年3月末资产负债率分别为36.08%、53.61%和51.59%，债务压力加大。2018年公司流动比率和速动比率进一步下降，短期偿债能力有所减弱。2018年公司EBITDA同比增长23.32%，盈利对有关息债务本息的保障程度较好。

**表 19 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	51.59%	53.61%	36.08%
流动比率	1.64	1.51	2.00
速动比率	1.21	1.08	1.53
EBITDA（万元）	-	30,818.28	24,990.58
EBITDA 利息保障倍数	-	19.62	55.13
有息债务/EBITDA	-	1.09	0.08
债务总额/EBITDA	-	6.30	3.04
经营性净现金流/流动负债	-	0.22	0.25
经营性净现金流/负债总额	-	0.15	0.24

资料来源：公司2017-2018年审计报告及2019年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 六、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年4月1日）公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## （二）或有事项分析

截至2019年3月末，公司对外担保金额为0.05亿元，担保对象为深圳市锐吉电子科技有限公司（民营企业、关联方），设置了反担保措施（自然人金飞作为反担保人提供保证担保）。

**表 20 截至 2019 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保金额	担保方式	是否有反担保
深圳市锐吉电子科技有限公司	500.00	一般保证	是

资料来源：公司提供

## 七、评级结论

公司产品应用领域广泛，优质客户众多，具有一定的技术优势。公司业务规模持续扩大，2018年实现营业收入26.71亿元，同比增长35.00%；实现净利润2.36亿元，同比增长28.85%。截至2019年3月末，光明区工业园二期建设已接近尾声，整体产能有望进一步提升。2018年公司收购铖昌科技80%股权，新增射频芯片业务，该业务拥有自主设计、研发等核心竞争力，有望成为公司新的利润增长点。

同时中证鹏元也关注到，部分原材料价格上涨，使得公司2018年智能控制器业务毛利率有所下降。公司产品外销占比较大，IC类、分立器件类等核心原材料以进口为主，未来仍面临一定的贸易政策变动风险和汇率波动风险。公司仍面临一定的资金压力。公司资产负债中应收账款、存货及商誉规模较大，存在一定的资产减值风险。

基于上述因素，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-，维持本期债券信用等级为AA-，维持评级展望为稳定。



## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	41,925.17	43,851.72	45,111.52	27,762.75
应收账款	76,325.69	79,949.41	53,431.66	36,012.89
存货	54,788.08	57,184.25	35,611.08	26,685.22
固定资产	35,789.18	35,771.44	24,947.95	23,709.64
在建工程	26,724.29	26,874.87	5,538.56	314.38
商誉	54,541.62	54,541.62	225.67	225.67
总资产	359,727.89	361,947.19	210,256.95	159,898.24
短期借款	21,095.20	21,826.15	2,116.58	1,779.58
应付票据	23,132.68	18,134.83	15,475.13	12,330.20
应付账款	68,165.48	80,175.93	52,737.28	33,205.04
长期借款	11,446.06	11,761.44	0.00	0.00
长期应付款	43,680.00	43,680.00	0.00	0.00
总负债	185,591.82	194,048.18	75,865.39	52,348.08
有息债务	32,541.27	33,587.59	2,116.58	1,779.58
所有者权益	174,136.07	167,899.02	134,391.56	107,550.16
营业收入	76,858.94	267,111.11	197,856.79	134,609.88
营业利润	7,129.69	24,838.72	20,795.66	13,535.35
净利润	6,354.50	23,569.66	18,293.02	12,121.32
经营活动产生的现金流量净额	19,753.41	29,158.84	18,582.97	12,601.00
投资活动产生的现金流量净额	-13,878.39	-52,230.88	-4,198.27	-3,559.54
筹资活动产生的现金流量净额	-7,684.56	20,076.78	2,597.58	-6,167.29
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	51.59%	53.61%	36.08%	32.74%
流动比率	1.64	1.51	2.00	2.12
速动比率	1.21	1.08	1.53	1.61
综合毛利率	19.95%	20.62%	21.63%	22.62%
总资产回报率	-	9.24%	11.57%	9.56%
EBITDA（万元）	-	30,818.28	24,990.58	17,744.99
EBITDA 利息保障倍数	-	19.62	55.13	69.60
应收账款周转天数（含应收票据）	-	105.09	96.09	112.04
存货周转天数	-	78.78	72.31	77.05
应付账款周转天数（含应付票据）	-	141.37	132.04	136.87
净营业周期（含应收/应付票据）	-	42.50	36.36	52.23
流动资产周转天数	-	239.00	238.89	289.00

固定资产周转天数	-	40.92	44.27	62.99
总资产周转天数	-	385.60	336.75	400.71
期间费用率	11.15%	10.37%	11.34%	11.85%
营业利润率	9.28%	9.30%	10.51%	10.06%
净资产收益率	-	15.59%	15.12%	11.67%
营业收入增长率	41.40%	35.00%	46.99%	21.21%
净利润增长率	29.04%	28.85%	50.92%	61.21%
收现比	1.13	0.86	0.87	0.94
产权比率	106.58%	115.57%	56.45%	48.67%
有息债务/EBITDA	-	1.09	0.08	0.10
债务总额/EBITDA	-	6.30	3.04	2.95
经营性净现金流/流动负债	-	0.22	0.25	0.24
经营性净现金流/负债总额	-	0.15	0.24	0.24

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及 2019 年一季度未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年3月末公司前十大股东明细

序号	股东名称	持股比例 (%)	持股数量 (股)
1	刘建伟	17.36	148,475,000
2	深圳市远致富海投资管理有限公司—深圳远致富海并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	5.03	43,000,000
3	深圳市创东方和而泰投资企业（有限合伙）	4.33	37,080,080
4	新疆国创恒股权投资有限公司	3.98	34,008,393
5	力合科创集团有限公司	2.52	21,557,305
6	长安国际信托股份有限公司—长安信托—和而泰员工持股集合资金信托计划	1.56	13,306,300
7	中意资产—招商银行—定增精选 49 号资产管理产品	1.27	10,880,316
8	中国工商银行—广发聚丰混合型证券投资基金	1.21	10,359,430
9	乌鲁木齐和谐安泰股权投资合伙企业（有限合伙）	1.02	8,699,250
10	国家开发投资集团有限公司	0.83	7,081,112
	<b>合计</b>	<b>39.11</b>	<b>334,447,186</b>

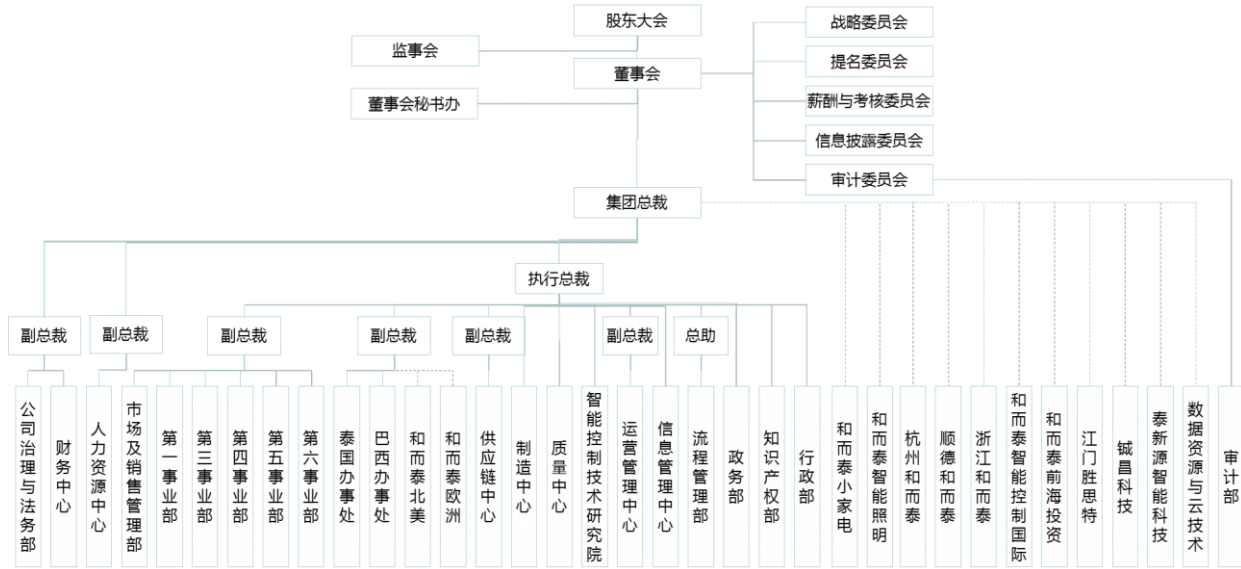
资料来源：公司提供

### 附录三 截至2018年末纳入公司合并报表范围的子公司

序号	名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务	取得方式
1	杭州和而泰智能控制技术有限公司	666.67	83.75	技术开发及服务	设立
2	深圳和而泰小家电智能科技有限公司	2,000.00	85.00	技术开发及服务	设立
3	浙江铖昌科技有限公司	6,600.36	80.00	技术开发及服务	收购
4	佛山市顺德区而而泰电子科技有限公司	660.00	76.67	技术开发及服务	设立
5	和而泰智能控制国际有限公司	10,000 万港币	100.00	技术开发及服务	设立
6	裕隆亚洲有限公司	10 万港币	100.00	技术开发及服务	设立
7	浙江和而泰智能科技有限公司	4,000.00	100.00	投资管理咨询	设立
8	江门市胜思特电器有限公司	500.00	60.00	研发、生产和销售电器产品	收购
9	深圳和而泰智能照明有限公司	200.00	100.00	研发和销售 LED 应用产品	设立
10	深圳和而泰数据资源与云技术有限公司	3,000.00	100.00	技术开发及服务	设立
11	深圳云栖小溪科技有限公司	1,000.00	100.00	技术开发及服务	设立
12	深圳和而泰智能家居科技有限公司	1,000.00	100.00	技术开发及服务	设立
13	H&T INTELLIGENT CONTROL NORTH AMERICA LTD	20 万美元	100.00	技术开发及服务	设立
14	深圳泰新源智能科技有限公司	1,000.00	51.00	技术开发及服务	设立
15	H&T Intelligent Control Europe S.r.l.	20 万欧元	100.00	技术开发及服务	设立
16	深圳市和而泰前海投资有限公司	1,000.00	100.00	投资及咨询服务	设立
17	NPE SRL	771 万欧元	55.00	技术开发及服务	收购

资料来源：公司提供

## 附录四 截至2018年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 长期借款

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

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