

2019 年深圳麦格米特电气股份有限公司
可转换公司债券
2020 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：

谭璇

报告编号：
 中鹏信评【2020】跟踪
 第【393】号 01

债券简称：麦米转债
 债券剩余规模：
 6.55 亿元
 债券到期日期：2025 年
 12 月 26 日
 债券偿还方式：对未转
 股债券按年计息，每年
 付息一次

分析师

姓名：
 龚程晨 杨培峰

电话：
 021-51035670

邮箱：
 gongchch@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
 评级方法已披露于中证
 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 年深圳麦格米特电气股份有限公司 可转换公司债券 2020 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	2020 年 06 月 23 日	2019 年 05 月 22 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”）对深圳麦格米特电气股份有限公司（以下简称“麦格米特”或“公司”，股票代码：002851）及其 2019 年 12 月 26 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 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：跟踪期内公司电力电子领域各项业务发展向好，营业收入快速增长，公司净资产收益情况较好且有所提升。同时中证鹏元也关注到，公司综合毛利率持续下滑，部分产品对单一客户依赖较大，主要原材料采购依赖进口，原材料采购价格易受汇率波动影响等风险因素。

正面：

- 公司电力电子领域各项业务发展向好，营业收入快速增长。2019 年公司实现智能家电电控产品(不包含智能卫浴)收入 10.73 亿元，同比快速增长 51.52%，实现新能源及轨道交通产品收入 11.69 亿元，同比快速增长 92.04%，工业电源和工业自动化板块主要产品收入亦有不同程度涨幅，综合带动公司 2019 年实现销售收入 35.60 亿元，同比增长 48.71%。
- 公司净资产收益情况较好且有所提升。随着业务规模的扩大，2019 年公司实现净利润 3.65 亿元，同比增长 41.64%，加权平均净资产收益率为 20.07%，较上年提升 3.52 个百分点，公司净资产收益情况较好。

关注:

- **综合毛利率持续下滑。**受下游新能源汽车整车市场行业低迷的影响，公司新能源汽车主要产品 PEU 售价有所下降，使得新能源汽车及轨道交通业务毛利率较上年大幅下降 12.19 个百分点至 23.54%，产品盈利能力下滑，2019 年公司新能源及轨道交通业务收入增长较快，占营业收入的比重增加，从而拉低了公司综合毛利率 3.61 个百分点。
- **部分产品对单一客户依赖仍较大。**公司新能源汽车及轨道交通业务收入占营业收入的 32.95%，主要来自北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”），2019 年智能卫浴业务前五大客户销售占比 69.18%，仍保持较高水平，未来需持续关注公司新能源汽车业务和智能卫浴业务与核心客户合作的稳定性及市场开拓情况。
- **主要原材料采购依赖进口，原材料采购价格易受汇率波动影响。**2019 年公司主要原材料采购单价仍呈上涨之势，主要直接材料中半导体采购金额较大，在我国半导体主要依赖进口和中美贸易战的宏观背景下，公司对半导体的采购价格易受到汇率的影响，需持续关注原材料价格波动对公司产品盈利的影响。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	462,094.73	394,630.42	320,803.86	230,101.62
归属于母公司所有者权益	218,159.13	192,521.85	164,888.97	131,004.70
有息债务	138,087.11	92,263.82	43,249.94	18,419.39
资产负债率	52.35%	50.62%	47.43%	38.05%
流动比率	1.92	1.57	1.76	2.15
速动比率	1.47	1.14	1.20	1.56
营业收入	65,984.67	355,958.72	239,365.47	149,444.94
营业利润	5,912.30	38,652.21	26,645.07	17,147.36
净利润	5,466.02	36,483.88	25,757.47	15,598.90
综合毛利率	27.07%	25.88%	29.49%	31.33%
总资产回报率	-	11.08%	9.73%	9.32%
EBITDA	-	45,291.39	31,233.03	21,175.52
EBITDA 利息保障倍数	-	45.41	263.78	110.33
经营活动现金流净额	9,022.40	61,617.38	-9,487.36	9,567.63
收现比	1.21	0.77	0.62	0.75

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及公司未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

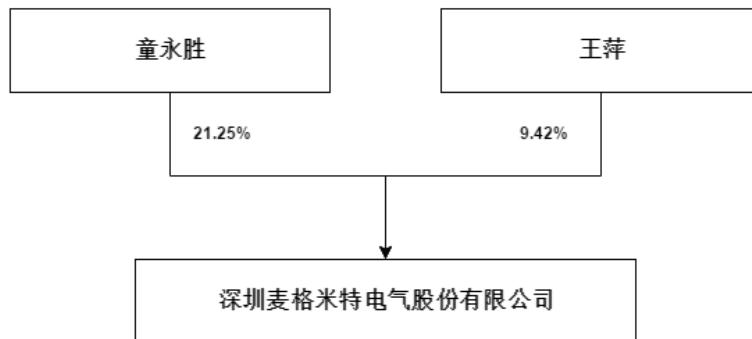
一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]2280号”文核准，公司于2019年12月26日公开发行了655万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额65,500万元。募集资金原计划用于建设麦格米特智能产业中心建设项目、总部基地建设项目、收购浙江怡和卫浴有限公司14%股权项目和补充流动资金。截至2020年6月12日，本期债券募集资金专项账户余额为35,382.72万元。

二、发行主体概况

2019年5月8日，公司召开2018年年度股东决议，以公司2018年12月31日总股本31,297.18万股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增5股，转增后公司总股本变更为46,945.77万股，2019年11月公司完成工商变更登记，注册资本增加至46,945.77万元。截至2020年4月30日，公司控股股东和实控人仍为童永胜，直接持有公司21.25%的股份，其配偶王萍持有公司9.42%的股份，童永胜和王萍为一致行动人，合计持有公司30.67%的股份。截至2020年3月11日，童永胜所持公司股份中处于质押状态的股份共计1,995.25万股，占其持有公司股份总数的20.00%，占公司总股本的4.25%。截至2020年4月末公司股权结构如下图所示。

图1 截至2020年4月末公司股权及控制关系图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是以电力电子及相关控制技术为基础的电气自动化公司，专注于电能的变换、控制和应用，主要销售产品为智能家电电控产品、工业电源、工业自动化产品和新能源及轨道交通产品等，截至2019年末，公司纳入合并范围的一级子公司为17家，详见附录二。2019年公司合并范围新增7家子公司，注销减少1家子公司，具体情况见下表。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2019年公司新增子公司情况			
子公司名称	合并方式	注册资本	持股比例
北京莱特徴能科技有限公司	增资和股权转让	446.35	60.00%
湖南蓝色河谷科技有限公司	新设	3,000.00	100.00%
Megmeet Electrical India Private Limited	新设	3,000.00 万印度卢比	100.00%
浙江欧力德精密科技有限公司	新设	2,500.00	51.00%
Megmeet(Thailand)Co.,Ltd	新设	9,000.00 万泰铢	100.00%
西安麦米怡和智能科技有限公司	新设	100.00	100.00%
湖南麦谷科技有限公司	新设	5,000.00	52.00%
2019年公司减少子公司情况			
子公司名称	减少方式	注册资本	
南京麦格米特驱动软件技术有限公司	注销		50.00

资料来源：公司 2019 年审计报告和公司 2019 年年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

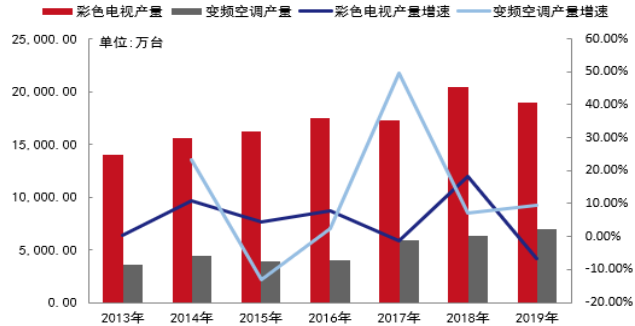
（一）智能家电电控和工业电源行业

2019年我国彩电产量有所下降，但整体产量规模较大，新能效标准进一步刺激变频空调的渗透，为上游家电电控领域营造较好行业环境

经过20余年的发展，我国彩电的产量约占全球总产量的50%，受地产调控、市场趋于饱和等多重因素的影响，2019我国彩色电视产量约为1.90亿台，同比下降6.78%。从产品结构来看，目前液晶电视和OLED电视仍占据彩电市场主体地位，由于国内彩电市场产品同质化现象普遍，产品的市场竞争激烈，彩电整机生产企业的盈利水平普遍偏低，目前彩电市场整体步入以更新换代为主导需求的发展阶段，消费升级成为了行业发展的核心引擎。2019年我国变频空调产量为6,940.5万台，同比增长9.59%，随着空调能效比要求的不断提高以及我国政府对于节能减排的持续推动，变频空调产量保持较快增长，2020年1月，国家市场监督管理总局(国家标准化管理委员会)批准的空调国家新能效标准已发布，进一步整合变频和定频空调市场结构，将进一步刺激变频空调渗透率的提升。

整体来看，家电行业的发展周期与宏观经济周期紧密相连，亦受到各细分行业政策规范的影响，我国家用电器消费规模大，有利于家电电源等上游有关行业在国内的发展，但家电电器电源产品的技术含量和附加值相对较低，生产厂商众多，市场竞争激烈的格局长期不变，产品盈利能力不高。

图2 近年我国彩色电视和变频空调产量及增速情况



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

从工业电源的市场来看，由于工业设备具有工况高、作业环境恶劣和作业环境差异大的特点，对主要部件工业电源的生产和设计要求较高，随着在制造业中实施工业自动化，运输、铁路信号、仓储和医疗保健等领域，对中等输出电源的需求不断增长，有利于推动了工业电源市场的增长。国际市场研究机构Markets and Markets发布报告称，未来五年全球工业电源市场复合增长率约为5.4%，市场的增长主要来源于美国、中国和印度等国家对工业电源的高需求。目前国内工业开关电源市场呈两极分化局面，高端产品和低端产品需求量均较大，而中端产品需求较低。近年来，全球的电源行业仍在逐步向中国台湾和大陆转移，国内电源企业的生产工艺及技术水平与国际先进水平差距逐步缩小，国内技术水平较高的电源企业开始拓展海外市场，并与国外厂商展开竞争。

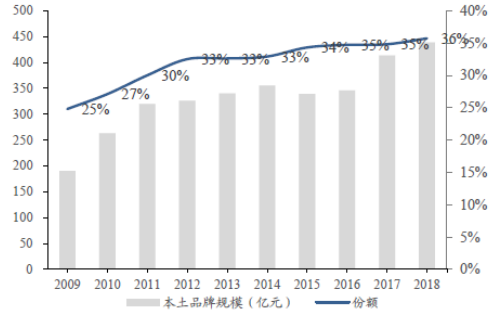
（二）工控自动化

我国工控市场国产渗透率持续上升但仍相对较低，存在较大进口替代空间

根据赛迪顾问统计数据，2018年中国工业控制市场规模达到1,797亿元，同比增长8.5%。现代制造业对产品的一致性、精确的要求越来越高，机器替代人工进程加速，制造装备升级持续进行中，预计工控市场将持续快速发展，据赛迪顾问预测，2021年中国工控市场规模可达到2,600亿元，复合增长率为13.10%。我国工控行业起步较晚，目前在许多技术方面依旧落后于欧美等工业发达国家，一些核心产品仍以外资为主，2018年国产工控产品市场占有率约36%，较上年提升1个百分点，但仍维持较低水平，目前国内外产品技术差距正在不断缩小，工控市场存到较大的替代空间。

2015年5月，国务院发布《中国制造2025》，重点推进信息化与工业化深度融合，明确提出加快发展制造装备和产品，突破新型传感器、智能测量仪表、工业控制系统、伺服电机及驱动机和减速器等智能核心装置，推进工程化和产业化，在中国智能制造2025战略的驱动下，国内制造业产业升级，为国内工控市场的发展提供良好契机。

图3 国产工控产品市场占有率持续上升，但仍保持较低水平，国产替代空间仍较大



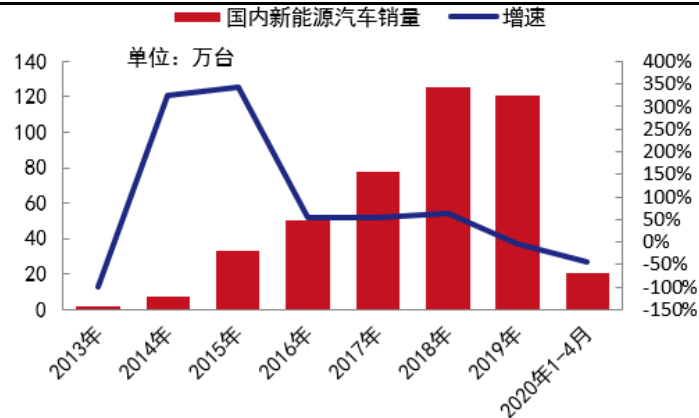
资料来源：东吴证券，中证鹏元整理

（三）新能源汽车电机电控行业

受补贴退坡幅度较大影响，2019年新能源汽车销量下滑；新能源汽车电机电控行业竞争仍激烈

受新能源汽车补贴退坡幅度较大的影响，2019年我国销售新能源汽车120.60万辆，同比下降4.0%，受新冠疫情叠加去年同期抢装导致高基数的影响，2020年1-4月我国新能源汽车销量同比下降43.06%。为推进新能源汽车产业的发展，2020年4月，财政部联合工信部、科技部和国家发改委正式下发《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，新能源汽车补贴政策实施期限延长至 2022 年底，平缓补贴退坡力度和节奏，原则上2020-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%、30%，这一补贴政策能够支持新能源汽车产业高质量发展，做好新能源汽车推广应用工作，促进新能源汽车消费。同时，2020年以来多地出台相关支持政策，据各地政府网站披露，包括北京、上海、广州、深圳、浙江、江苏、海南等多个省市出台相关配套政策，对新能源车购置、充电桩建设等提供实质性的支持。随着国内疫情逐渐平息，在政策的加持下，预计2020年新能源汽车市场销量有望较快恢复平稳。

图4 受新能源汽车补贴退坡幅度较大影响，2019年国内新能源汽车销量略有下滑



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

电机驱动控制系统是新能源汽车车辆行使中的主要执行结构，其驱动特性决定了汽车行驶的主要性能指标，它是电动汽车的重要部件，从产业价值链来看，不同车型电机驱动系统成本占比不同，一般在10%-20%之间。从新能源汽车电机电控的装机量来看，比亚迪由于有新能源汽车整车优势，其电机电控产品的份额在市场装机量方面遥遥领先，其他第三方供应商市场份额相对分散。在电机装机量方面，除比亚迪外，精进电动、华域电动、方正电机、上海电驱动、北汽新能源、奇瑞新能源、长安等企业的份额相近；与电机相比，由于电控的制造设备投资更少，同时在配套过程中，需要驱动电机、BMS等整车其他部件的参数才能进行调试，因此与整车厂商绑定紧密的企业将更加有优势，国内主要供应商包括比亚迪、联合汽车电子、麦格米特、上海电驱动等公司。一般来说，整车厂针对同一款车型一般会定点2到3家配套企业，其中，主供应商通常会获得其中八成以上的份额，备选供应商的份额会远少于主要供应商。海外电机电控供应商主要包括欧美系的博世、麦格纳、大陆、博格华纳，以及日系的电装、电产等公司。由于上述外资电机电控厂商有多年与一线整车企业合作的历史，在标准体系建立、产品质量控制和品牌影响力等方面相比国内企业仍然具备一定的优势。随着合资车企的新能源车型逐步开始投放市场，国内的电机电控供应商还将面临来自博世、大陆等外资供应商的竞争，预计在今后一段时间电机电控市场将维持红海竞争的格局。

（四）智能卫浴行业

国内智能坐便器市场竞争激烈，单价持续下滑；电坐便器新标准的实施提高行业准入门槛，市场集中度或将进一步提升

中国智能坐便器行业发展仍处于初级阶段，一线城市普及率也只有10%左右，和台湾地区25%、韩国60%、日本85%普及率相比，中国的智能马桶渗透率仍然处于很低水平。

目前，国内智能马桶无论消费观念还是市场格局，都尚不成熟，从消费区域看，华南和华东地区仍然是智能马桶主要市场。中国家用电器协会数据显示，2018年智能马桶(盖)销量达460万台，同比增长9.5%，销售额达88.9亿，同比增长6.7%，2019年上半年销量达234万台，预计2019年全年销量不会超过460万台，与2018年持平，甚至会有略微回降，2019年上半年销售额达44.7亿。受到房地产行业低迷的影响，智能马桶(盖)行业依靠增量市场发展的模式逐渐无法跑通，目前智能马桶(盖)单价继续保持下滑，但降幅呈现收窄趋势，均价趋于平稳，主要有三方面原因，一是市场空间有限，竞争持续加剧，二是线上渠道还处上升期，竞争略显激烈，各大购物节纷纷推出低价产品抢占有限的市场资源，三是线下渠道发展略显艰难，建材渠道受房地产精装和经济低迷的影响下滑较为明显。从市场格局来看，国内智能马桶高端品牌主要被美系和日系占据，松下、TOTO、伊奈均在国内设有工厂，凭借技术和品牌的先发优势垄断高端市场，中端市场以传统卫浴和部分专业电子电器企业为主，市场品牌众多。

2019年3月，国家市场监督管理总局批准发布了GB/T23131-2019《家用和类似用途电坐便器便座》国家标准，新国标将代替GB/T23131-2008《电子坐便器》，并于2019年10月1日起实施，新国标在原有《电子坐便器》国家标准的基础上进行修订，在各项质量技术指标上有了具体的量化要求，明确规范了产品的质量标准，促使企业生产符合要求的高质量产品，也提高了企业准入门槛，随着新国标的正式实施，一批技术落后、质量不合格的企业将被淘汰出局，促进智能马桶行业的健康有序发展，智能马桶市场集中度或将进一步提升。

四、经营与竞争

2019年公司实现营业收入35.60亿元，同比增长48.71%，主要是受益于智能家电电控产品和新能源汽车产品收入快速上升，其他各业务板块收入亦有不同程度增长，综合促进公司2019年营业收入快速增长。2020年一季度受新冠疫情的影响，公司新能源与轨道交通产品线以及智能卫浴产品线受影响较大，公司实现营业收入6.60亿元，同比下降14.69%。从毛利率来看，2019年公司综合毛利率为25.88%，较上年下降3.61个百分点，主要是由于2019年新能源汽车整车市场低迷，公司新能源汽车及轨道交通业务主要产品PEU受行业降价的影响毛利率明显下滑，又由于其收入规模增长较快占营业收入的比重增加，拉低了公司综合毛利率。

表2 2018-2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
智能家电电控产品(不包含智能卫浴)	107,332.00	19.61%	70,836.09	19.44%
新能源汽车及轨道交通产品	116,917.63	23.54%	60,881.78	35.73%
工业电源	49,786.66	30.18%	42,132.14	30.65%
工业自动化产品	39,348.93	37.64%	25,550.69	34.76%
智能卫浴	41,465.25	32.09%	38,798.87	32.88%
其他业务	1,108.24	35.26%	1,165.91	43.44%
合计	355,958.72	25.88%	239,365.47	29.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）电子电力板块

公司电子电力生产基地产能利用率仍较为饱和，智能家电电控产品委托加工比例持续上升，公司积极扩建产能满足生产销售需求

公司电力电子产品涉及领域较广，产品类型较多，主要分为智能家电电控产品、工业电源、新能源汽车及轨道交通产品和工业自动化产品。从生产模式来看，2019年公司生产模式变化不大，对于平板电视电源、工业微波设备等以定制为主的产品，公司采用“按订单生产”为主的生产模式，对于通信电源等通用型产品，以及变频空调功率转换器、变频微波炉功率转换器、医疗电源等规格较为固定的产品，公司在以订单驱动安排生产之外，还保持一部分畅销标准品成品库存，以实现快速交货。

表3 公司电力电子板块各领域主要产品介绍

板块名称	主要产品
智能家电电控产品	变频家电电控（主要包括变频空调、变频微波炉等）、平板显示电源
工业电源	医疗电源、商业显示电源、通信与电力电源和工业导轨电源
新能源汽车及轨道交通产品	新能源汽车电力电子集成模块（PEU）、电机驱动器（MCU）、车载充电机（OBC）、DCDC 模块、充电桩模块及轨道交通车辆空调控制器
工业自动化产品	驱动器伺服产品、可编程逻辑控制器（PLC）、焊机、工业微波、油服设备等

资料来源：公司2019年年度报告，中证鹏元整理

2019年新能源汽车产品和智能家电产品业务规模快速增长，其他业务稳步推进，推动公司电力电子业务收入快速增长；新能源汽车产品对单一客户依赖性高，毛利率快速下降拉低公司综合毛利率，关注新冠疫情对公司业务发展的影响

从销售模式来看，公司仍采用以直销为主、经销辅助的销售方式，2019年公司经销收入占比约9.33%，较上年基本持平。公司主要产品中，智能家电电控类产品如平板电视电源、变频家电功率转换器和平板显示电源产品属于产量大、单价低的一类，2019年公

司变频空调控制器持续在国内外取得较好增长，尤其在印度等国家销量不断提升，取得了印度空调巨头VOLTAS LIMITED等大客户批量订单，同时，公司平板显示电源销量保持稳健增长，共同促进了智能家电电控产品销量和收入的较快增长。2019年公司智能家电电控产品实现销售收入10.73亿元，同比增长51.52%，毛利率较上年基本持平，为19.61%。

2019年公司医疗电源、工业导轨电源和商业显示产品电源销量都实现不同程度增长，其中商业显示产品销量和销售收入实现快速增长，促进工业电源实现销售收入4.98亿元，同比增长18.17%，毛利率较上年基本持平，为30.18%，仍保持较高的毛利水平。2020年一季度，由于新冠疫情的爆发增加了全球对医疗设备的需求，公司医疗电源可用于呼吸机、病理监护仪、制氧机、医疗病床等医疗设备，医疗类产品技术门槛较高，毛利情况较好，业务发展情况向好。

公司新能源汽车及轨道交通产品要包括新能源汽车电力电子集成模块（PEU）和电机驱动器（MCU）等，2019年公司新能源汽车及轨道交通产品收入主要来自北汽新能源，受益于北汽新能源EU、EX主力车型的良好市场表现带动对公司电控部件的需求，2019年公司新能源汽车及轨道交通产品销量较上年大幅上升81.42%，实现新能源汽车及轨道交通产品收入11.69亿元，同比上升92.04%，销售收入大幅增长。从毛利率来看，受新能源汽车整车市场低迷，PEU市场价格下降的影响，2019年公司新能源汽车及轨道交通产品毛利率较上年大幅下降12.19个百分点至23.54%。2020年一季度，受新冠疫情的影响，我国新能源汽车销量同比大幅下滑43.06%，公司新能源汽车及轨道交通产品业务受到影响较大。2020年4月，财政部联合工信部、科技部和国家发改委正式下发《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，新能源汽车补贴政策实施期限延长至2022年底，平缓补贴退坡力度和节奏，同时，2020年以来多地出台新能源汽车消费相关支持政策，新能源汽车整车市场有望快速恢复平稳。新冠疫情的发展及影响尚在持续进行，需持续观察新冠疫情对公司新能源及轨道交通业务的影响。

对工业自动化产品类，2019年公司焊机业务、油服设备和工业微波业务均取得大幅增长，驱动器伺服业务也取得稳健增长，综合促进销售收入较上年增长54.00%，毛利率较上年上升2.88个百分点至37.64%，工业自动化产品毛利率仍保持较高水平，盈利能力较好。

整体来看，2019年公司电子电力领域呈现良好发展的态势，主要产品销量和销售收入均实现不同程度的增长，公司主要采取“以销定产”的生产模式，产销率亦维持较高水平。但值得关注的是，2019年公司电力电子领域收入增长的最大贡献来自于新能源汽车及轨道交通产品收入的增长，而公司新能源汽车及轨道交通产品收入主要来自北汽新

能源，对单一客户的依赖性较大，受新能源汽车行业低迷的影响，公司新能源汽车及轨道交通产品毛利率快速下滑，产品盈利能力下降，未来需持续关注公司新能源汽车及轨道交通业务与北汽新能源的合作情况及其他客户的开拓情况。2020年一季度新冠疫情的爆发，短期来看下游需求受到一定抑制，公司新能源汽车及轨道交通产品受影响较大，但在公司的多领域平台化布局之下，如医疗电源等部分产品线因疫情而受益，持续关注新冠疫情对公司业务发展的影响。

表4 2018-2019年公司电子电力产品的产量、销量和平均单价情况（单位：万件，元/件）

产品	项目	2019年	2018年
智能家电电控产品（除智能卫浴以外）	产量	1,278.09	965.98
	销量	1,232.35	872.09
	单价	87.26	82.26
	毛利率	19.61%	19.44%
	产销率	96.42%	90.28%
工业电源	产量	283.54	267.32
	销量	277.00	249.10
	单价	179.74	169.13
	毛利率	30.18%	30.65%
	产销率	97.69%	93.19%
新能源汽车及轨道交通产品	产量	22.47	13.17
	销量	21.28	11.73
	单价	5,493.53	5,190.04
	毛利率	23.54%	35.73%
	产销率	94.73%	89.08%
工业自动化产品	产量	18.47	21.75
	销量	20.81	20.58
	单价	1,311.19	1,241.76
	毛利率	37.64%	34.76%
	产销率	112.67%	94.60%

注：2019年公司工业自动化业务采购了部分材料（9.2万 pcs，合计金额约570万）直接卖给了客户，未计入上表工业自动化产品的产销量中。

资料来源：公司提供

2019年公司电力电子板块前五大客户销售占比为47.41%，较上年上升8.67个百分点，主要是2019年公司新能源及轨道交通业务收入快速增长，且收入主要来自于单一客户北汽新能源，使得2019年公司电力电子板块客户集中度进一步上升。整体来看，公司电力电子板块客户质量较好，但新能源汽车产品收入对单一客户依赖性较重，未来需持续关注公司和核心客户合作的稳定性以及其他客户的开拓情况。

表5 2018-2019 年公司电力电子板块前五大客户的销售收入情况(单位: 万元)

项目	客户名称	收入金额	占比
2019 年	第一名	111,325.30	35.40%
	第二名	13,654.44	4.34%
	第三名	9,862.98	3.14%
	第四名	7,576.48	2.41%
	第五名	6,697.78	2.13%
	合计	149,116.98	47.41%
2018 年	第一名	49,181.79	24.52%
	第二名	11,363.88	5.67%
	第三名	5,823.68	2.90%
	第四名	5,788.20	2.89%
	第五名	5,538.95	2.76%
	合计	77,696.50	38.74%

资料来源: 公司提供, 中证鹏元整理

从销售区域来看, 2019年公司外销收入占比为18.97%, 较上年上涨0.97个百分点, 公司外销的产品仍主要包括HVAC暖通与空调产品线、医疗电源产品线等, 外销区域主要系印度、美国、德国。近年公司海外业务拓展顺利, 出口订单增长, 外销收入规模持续扩大, 对公司收入形成良好补充。

表6 2018-2019 年公司销售区域情况 (单位: 万元)

项目	2019		2018	
	收入	占比	收入	占比
内销	288,438.03	81.03%	196,291.38	82.00%
外销	67,520.69	18.97%	43,074.09	18.00%
合计	355,958.72	100.00%	239,365.47	100.00%

资料来源: 公司2018-2019年年度报告

公司仍采用自主生产和委托加工相结合的生产模式, 委托加工主要系对智能家电电控产品这类生产工艺较为成熟的产品, 少量工业电源亦采用委托加工的方式生产。由于公司生产资源有限且出于成本的考虑, 2019年公司将微波与厨电产品转外协厂生产, 使智能家电电控产品委托加工数量占比61.78%, 较上年提升8.94个百分点。

表7 2018-2019 年公司主要委托加工产品数量和占比 (单位: 万件)

项目	2019年		2018年	
	数量	占比	数量	占比
智能家电电控产品	804.09	61.78%	530.39	52.84%
工业电源	6.47	2.28%	12.98	4.86%

资料来源: 公司提供

公司电力电子不同产品的生产流程基本相同, 生产设备具有较好的通用性, 而不同

产品生产工序复杂程度差异较大，因此较难以单一口径计算产能。公司现有电力电子产品生产基地位于株洲市，系公司2011年购置的株洲市高新区工业园区土地，面积为78,076.29平方米，分为株洲一期和二期项目，一期已投产，株洲二期项目为公司IPO募投项目，2019年4月公司董事会审议通过了关于部分募投项目变更实施主体和实施地点暨延期的议案》，同意株洲基地二期建设项目原实施主体株洲麦格米特电气有限责任公司（以下简称“株洲电气”）变更为株洲电气和湖南蓝色河谷科技有限公司（以下简称“蓝色河谷”），将项目原实施地点株洲高新区工业园栗雨工业园变更为株洲高新区工业园栗雨工业园和湖南省株洲市天元区新马创新城 K-24 地块新马动力创新园，预计总投资19,815.30万元，截至2019年末已投资15,041.11万元，预计2021年4月达到预定可使用状态。2019年位于株洲高新区工业园栗雨工业园的厂房已投入使用，主要用于生产通信与电力电源产品、商业显示电源产品和微波与厨电产品。目前公司株洲一期和栗雨工业园厂房产能利用较为饱和，蓝色河谷尚在建设中，此外，位于广东省河源市高新区麦格米特河源基地项目一期项目已于2019年4月开工建设，总占地面积60,634.22平方米，预计总投资2.0亿元，一期预计2020年6月竣工，二期计划于2020年12月开工，河源基地竣工后主要用于陶瓷加热管、超微细扁铜线及工业自动化核心部件的研发与生产，随着公司蓝色河谷和河源生产基地的完工投产，公司电力电子板块产能将进一步扩大。

公司原材料采购集中度较低，不存在对主要供应商的依赖情况，但近年采购价格均呈上涨趋势，其中半导体材料依赖进口，需持续关注其对公司成本的影响

公司仍主要采用订单采购模式，根据销售订单及交付周期来安排生产和采购。公司主要采购的直接材料包括半导体、被动件、结构件、磁性件、线缆连接器和配套部件等，其中半导体采购金额最大，占直接材料采购比重的30%左右。值得注意的是，在我国半导体主要依赖进口、全球最先进的半导体设备制造技术仍旧被国外厂商垄断的背景下，公司对半导体的采购情况易受到行业供给和汇率的影响。从采购价格来看，2019年公司多数主要原材料采购单价仍呈上涨之势，半导体、被动件和磁器件等平均采购单价较上年上升5%-10%不等，未来需持续关注公司的成本控制能力。

表8 2018-2019 年公司主要直接材料采购金额及占比（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
半导体	79,129.56	33.72%	52,339.55	29.28%
被动件	33,920.36	14.46%	27,818.60	15.56%
结构件	33,134.73	14.12%	25,954.41	14.52%
磁性件	26,694.76	11.38%	18,523.21	10.36%

线缆连接器	14,727.64	6.28%	12,727.18	7.12%
配套部件	12,000.38	5.11%	11,704.03	6.55%
合计	199,607.43	85.07%	149,066.98	83.40%

资料来源：公司提供

供应商方面，由于公司产品类型多样，原材料细分种类繁多，公司通过多渠道、多途径遴选合格供应商，公司供应商集中度较低，2019年公司前五大原材料供应商合计采购金额占全部采购金额的比重为24.29%，较上年上升7.29个百分点，但仍保持较低水平。

表9 2018-2019年公司电力电子领域前五大供应商及采购情况（单位：万元）

年度	前五大供应商	采购金额	占全部采购金额比重
2019年	第一名	26,696.72	12.33%
	第二名	12,325.57	5.69%
	第三名	5,071.23	2.34%
	第四名	4,367.37	2.02%
	第五名	4,157.69	1.92%
	合计	52,618.58	24.29%
2018年	第一名	10,607.34	6.71%
	第二名	6,318.33	4.00%
	第三名	3,491.93	2.21%
	第四名	3,246.11	2.05%
	第五名	3,192.08	2.02%
	合计	26,855.79	17.00%

资料来源：公司提供

（二）智能卫浴板块

公司智能卫浴业务存在大客户依赖、产能消化不足问题，2019年收入规模小幅增长，但2020年一季度受新冠疫情影响收入大幅下滑

公司智能卫浴业务主要由子公司浙江怡和卫浴有限公司（以下简称“怡和卫浴”）负责运营，主要产品为智能坐便器整机及部件。怡和卫浴的智能坐便器产品主要包括一体机和分体机两类，2019年公司销售智能坐便器一体机4.67万台，同比增长33.05%，销售智能坐便器分体机22.56万台，同比下降26.06%，但一体机价格远高于分体机，其销量快速增长带动智能卫浴业务收入规模小幅增长，全年实现销售收入4.15亿元，同比增长6.87%，但业务毛利率同比小幅下滑0.79个百分点至32.09%。2020年一季度受新冠疫情影响，国内消费需求大幅下滑，房地产家装市场受到影响尤其大，综合使得公司实现智能卫浴收入0.35亿元，同比大幅下降。随着国内疫情的逐渐平息，下游需求逐渐恢复，公司智能卫浴业务在二季度有所恢复，但仍需持续关注疫情对公司智能卫浴业务的影响。

销售方面，怡和卫浴通过以自有品牌和ODM（原始设计制造商）两种方式销售，且以ODM销售为主，2019年以ODM方式实现的销售额占比86.91%，同比增长2.13%，ODM主要客户包括惠达卫浴股份有限公司和佛山市法恩洁具有限公司等。从销售集中度来看，2019年公司智能卫浴板块前五大客户合计实现销售收入2.87亿元，占当期智能卫浴业务销售总额的69.18%，较上年下降12.37个百分点，客户集中度较上年有所下降，但仍处于较高水平，对第一大客户的销售依赖度仍较高。

公司智能卫浴业务生产基地位于浙江省台州市椒江区，占地16,602.92平方米，厂房系公司租赁而来。2019年怡和卫浴对产线进行改造，产能较上年持续提升，截至年末，共拥有年产50万台智能坐便器一体机和年产70万台智能坐便器分体机的产能（设计产能），目前公司智能卫浴产能利用率较低，关注未来智能卫浴产能消化情况。

采购方面，公司智能卫浴业务采购原材料主要包括塑料件、陶瓷、板卡和电源线等，2019年智能卫浴业务前五大供应商采购金额占比为24.29%，较上年上升7.29个百分点，但供应商集中度仍较低。

2018年9月公司通过发行股份及支付现金的方式购买了林普根、王雪芬、陈方琳、曾昭源、陈志华和骆益民等6位自然人股东合计怡和卫浴34%股权，林普根、王雪芬、陈方琳、曾昭源和骆益民等5位自然人承诺怡和卫浴在2018年至2020年期间各年度实现的扣除非经常性损益的净利润数分别不低于7,100万元、9,500万元和12,000万元，若怡和卫浴在补偿期间的前两个会计年度中任一年度的累积实现扣除非经常性损益净利润低于累积承诺的扣除非经常性损益净利润的90%，或者怡和卫浴补偿期间三年累积实现扣除非经常性损益净利润低于累积承诺净利润，则林普根等5位自然人股东应按约定向本公司进行补偿，2019年怡和卫浴实现扣除非经常性损益净利润7,100万元，未完成当年业绩承诺，2018-2019年合计实现净利润16,600万元，累计完成业绩承诺的91.55%，超过90%，2019年公司未对怡和卫浴计提商誉减值损失。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表。2019年4月和9月，财政部分别发布《关于修订印发2019年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2019]6号)和《关于修订印发合并财务报表格式(2019版)的通知》(财会[2019]16号)，增加对仅执行新金融

工具准则对报表项目的调整要求，拆分“应收票据及应收账款”和“应付票据及应付账款”科目等，公司按照《企业会计准则第30号——财务报表列报》等相关规定，对上述会计政策变更进行追溯调整，其中对仅适用新金融工具准则的会计政策变更追溯调整至2019年期初数，对其他会计政策变更重新表述可比期间财务报表，使得部分科目2019年期初数和2018年期末数有所差异，为保持数据的可比性，以下分析中2018年期末数采用经调整后的2019年期初数。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，应收票据和应收账款占总资产的比重仍较大，对公司营运资金形成较大占用，且存在一定坏账损失风险

截至2019年末，公司总资产规模为39.46亿元，同比增长23.01%，2020年3月末，公司总资产规模进一步上升至46.21亿元，较2019年末上升17.10%，主要系公开发行可转换公司债券募集资金到账所致。公司资产仍以流动资产为主，2020年3月末流动资产占总资产的比重维持为79.52%。

截至2019年末，公司货币资金账面余额为3.13亿元，主要系银行存款，期末使用受限货币资金金额为0.45亿元，主要系保证金、办理ETC业务冻结资金和提供履约担保金等。截至2019年末，公司交易性金融资产账面价值4.81亿元，主要系公司购买的短期理财产品、大额存单等。2020年1月，本期债券发行成功，扣除发行费用后募集资金净额6.48亿元，公司使用部分闲置募集资金进行现金管理购买理财产品，使2020年3月末交易性金融资产规模上升至10.67亿元。截至2019年末，公司应收票据和应收账款融资合计账面价值6.90亿元，同比增长30.17%，一方面是由于公司业务规模扩大应收票据规模扩大，另一方面是由于按照新金融工具准则，已背书或贴现的汇票未达到终止确认条件不能减记应收票据所致；公司应收票据和应收账款融资以银行承兑汇票为主，其中2.49亿元银行承兑汇票使用受限，受限规模占比36.07%。截至2019年末公司应收账款账面价值为6.80亿元，较上年小幅下降1.68%，其中一年以内到期的应收账款余额占比为94.44%，前五大应收对象合计应收2.46亿元，占应收账款总额的34.02%，公司应收账款集中度较上年有所下降。整体来看，公司应收账款账龄较短，但应收票据及应收账款规模较大，对公司营运资金形成较大占用，存在一定坏账损失风险。公司存货主要由原材料、库存商品、发出商品和在产品构成，2019年末公司存货账面价值8.34亿元，同比增加0.70%，存货规模和结构较上年变化不大。

表10 2018-2019年及2020年3月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42,496.68	9.20%	31,341.18	7.94%	15,120.07	4.75%
交易性金融资产	106,663.61	23.08%	48,066.76	12.18%	33,848.19	10.55%
应收票据	6,500.01	1.41%	7,501.78	1.90%	5,542.43	1.73%
应收账款	64,223.66	13.90%	67,963.06	17.22%	69,124.41	21.55%
应收款项融资	50,680.85	10.97%	61,485.95	15.58%	47,456.98	14.79%
存货	86,590.55	18.74%	83,360.21	21.12%	82,780.72	25.80%
流动资产合计	367,463.42	79.52%	308,860.24	78.27%	259,216.64	80.80%
长期股权投资	10,328.29	2.24%	5,069.26	1.28%	3,198.39	1.01%
固定资产	33,690.14	7.29%	33,781.62	8.56%	29,508.74	9.20%
无形资产	14,311.10	3.10%	14,403.69	3.65%	6,880.16	2.14%
商誉	3,469.88	0.75%	3,469.88	0.88%	4,675.54	1.47%
非流动资产合计	94,631.31	20.48%	85,770.18	21.73%	61,587.22	19.20%
资产总计	462,094.73	100.00%	394,630.42	100.00%	320,803.85	100.00%

资料来源：公司2019年审计报告及公司未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

2019年末公司长期股权投资账面价值0.51亿元，同比增长58.49%，主要系新增对苏州安驰控制系统有限公司的投资0.15亿元，2019年公司长期股权投资确认收益227.03万元；2020年3月末公司长期股权投资增长至1.03亿元，主要系新增对苏州西斯派克检测科技有限公司投资、收购子公司淄博恒沃机电科技有限公司和对参股公司增资所致。公司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备等，2019年末账面价值为3.38亿元，同比增长14.48%，主要系购置和在建工程转入所致；固定资产中1.14亿元房屋建筑物用于提供授信抵押担保而使用受限，使用受限固定资产占比为33.66%。公司的无形资产主要是土地使用权和软件，截至2019年末无形资产账面价值为1.44亿元，同比增长109.35%，主要系购置河源市高新区、长沙县经济开发区内等土地使用权所致，其中0.25亿元土地使用权用于提供授信抵押担保而使用受限，使用受限无形资产占比17.20%。截至2019年末公司商誉账面价值为0.35亿元。

总体来看，公司资产规模持续增长，应收票据和应收账款占总资产的比重仍较大，对公司营运资金形成较大占用，且存在一定坏账损失风险。

资产运营效率

公司净营业周期进一步下降，2019年公司经营效率和资产周转效率有所提升

随着公司营业收入规模增长，公司应收账款和票据及应付账款和票据规模相应增长，

且增长幅度与业务扩张速度较为匹配，2019年公司应收账款和应收票据周转天数及应付账款和应付票据周转天数较上年基本持平，分别为131.01天和201.26天，公司应付账款和应付票据周转天数较长，有利于缓解公司运营资金压力。2019年公司存货规模较上年变动不大，业务规模增长较快，存货周转天数有所下降，为113.35天，综合使得公司净营业周期下降至43.09天，较上年下降26.05天。2019年公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数均有所下降，分别为287.26天、32天和361.78天。

整体来看，2019年公司净经营周期维持较低水平且进一步下降，随着公司业务规模扩张较快营业收入快速增长，资产周转天数下降，公司经营效率和资产周转效率有所提升。

表11 2018-2019年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款和应收票据周转天数	131.01	134.69
存货周转天数	113.35	139.76
应付账款和应付票据周转天数	201.26	205.30
净营业周期	43.09	69.14
流动资产周转天数	287.26	328.51
固定资产周转天数	32.00	40.89
总资产周转天数	361.78	414.27

资料来源：公司2017年、2019年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司收入和净利润水平保持较快增长，净资产盈利情况较好且有所提升；受公司新能源汽车及轨道交通产品毛利率明显下滑的影响，2019年公司综合毛利率水平持续下滑

2019年公司实现营业收入35.60亿元，同比增长48.71%，公司电子电力领域呈现良好发展的态势，主要产品销量和销售收入均实现不同程度的增长，其中智能家电电控产品和新能源汽车及轨道交通产品销量和收入实现快速增长，工业自动化和工业电源业务稳步发展，综合促进公司营业收入快速增长。毛利率方面，受2019年新能源汽车整车市场低迷，PEU市场价格下降的影响，2019年公司新能源汽车及轨道交通产品毛利率明显下滑，又由于其收入规模增长较快占营业收入的比重增加，拉低了公司综合毛利率，2019年公司综合毛利率为25.88%，较上年下降3.61个百分点。总体来看，公司产品涉及领域较广，跨领域的互补经营模式仍有助于公司抵抗单一产品收入下滑的风险，但值得关注的是，公司新能源汽车及轨道交通产品收入几乎全来自单一大客户北汽新能源，大客户依赖程度较高，未来需持续关注公司和北汽新能源合作情况及其他大客户开拓情况。

期间费用主要是销售费用和研发支出，公司所在电力电子及相关控制属于高科技行业，自成立以来公司形成了以研发驱动的销售模式，2019年公司发生研发费用3.35亿元，同比增长33.18%，占营业收入的9.42%。2019年公司实现营业利润3.87亿元，实现净利润3.65亿元，同比分别增长45.06%和41.64%，营业收入快速上升带动营业利润和净利润规模快速增长。2020年公司净资产收益率为20.07%，较上年显著提升，公司净资产盈利情况较好。

表12 2018-2019年及2020年1-3月公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	65,984.67	355,958.72	239,365.47
其他收益	1,472.51	5,886.47	3,001.76
营业利润	5,912.30	38,652.21	26,645.07
利润总额	5,921.22	38,654.39	26,692.56
净利润	5,466.02	36,483.88	25,757.47
综合毛利率	27.07%	25.88%	29.49%
期间费用率	20.03%	15.61%	18.33%
营业利润率	8.96%	10.86%	11.13%
总资产回报率	-	11.08%	9.73%
净资产收益率	-	20.07%	16.55%
营业收入增长率	-14.69%	48.71%	60.17%
净利润增长率	-6.53%	41.64%	65.12%

资料来源：公司2019年审计报告及公司未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

2019年公司经营活动现金回笼情况有所改善，经营活动产生的现金流转为净流入

2019年公司收现比为0.77，较上年有所提升。2019年公司经营性应付项目增加规模相对快于存货和经营性应收项目增加规模，公司营运资本占用情况有所改善。整体来看，2019年公司经营活动产生的现金流量净额为6.16亿元，较上年由负转正，公司经营活动现金流表现较上年有所改善。

投资活动方面，公司投资活动现金支出仍主要是购买理财产品以及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2019年公司在建工程持续投入和购入厂房建设用土地使得购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出2.19亿元，同比增加了281.77%，使得2019年公司投资活动产生的现金流量净额由正转负，为-4.00亿元。筹资活动方面，2019年公司筹资活动现金流入主要系取得借款收到现金0.72亿元，筹资活动现金流出主要系偿还债务和分配股利以及支付收购少数子公股权流出现金，2019年筹资活动

产生的现金流量净额为-0.98亿元。

整体来看，2019年公司经营活动现金流表现有所改善，经营活动产生的现金流转为净流入。

表13 2018-2019年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
收现比	0.77	0.62
净利润	36,483.88	25,757.47
营运资本变化	16,205.14	-42,644.16
其中：存货减少（减：增加）	-1,759.21	-35,861.13
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,721.68	-67,507.46
经营性应付项目的增加（减：减少）	35,686.03	60,724.43
经营活动产生的现金流量净额	61,617.38	-9,487.36
投资活动产生的现金流量净额	-39,999.12	13,235.83
筹资活动产生的现金流量净额	-9,795.74	-5,267.99
现金及现金等价物净增加额	12,319.07	-563.35

资料来源：公司2019年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债主要系经营性应付款项，有息债务水平较低，整体偿债压力不大

截至2019年末公司负债规模为19.97亿元，同比增长31.28%，主要是随着公司业务规模扩大经营性应付票据增长所致，2020年3月末，公司总负债规模进一步上升至24.19亿元，主要系本期债券发行成功应付债券规模上升所致。受益于公司盈余积累，2019年末公司所有者权益增长至19.49亿元，同比增长15.56%，2020年1月本期可转债发行成功其他权益工具规模上升，公司所有者权益进一步上升至22.02亿元。截至2019年末，公司产权比例为102.50%，较上年有所上升，但仍维持较好水平。

表14 2018-2019年及2020年3月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
负债总额	241,921.44	199,748.81	152,158.25
所有者权益	220,173.29	194,881.61	168,645.61
产权比率	109.88%	102.50%	90.22%

资料来源：公司2019年审计报告及未经审计的2020年一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2019年末，公司短期借款规模上升至0.80亿元，2020年3月末进一步上升1.25亿元。应付票据和应付账款主要为公司应付的原料款和设备款，随着公司业务规模持续扩大，2019年末公司应付票据和应付账款账面价值合计16.83亿元，同比增长32.86%，

占负债总额的比重为 84.27%，较上年基本持平。公司其他应付款主要为限制性股票回购义务的应付款项。

表15 2018-2019 年及 2020 年 3 月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年 3 月		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12,467.52	5.15%	8,011.08	4.01%	798.51	0.52%
应付票据	77,820.56	32.17%	84,252.74	42.18%	40,451.43	26.59%
应付账款	80,264.06	33.18%	84,067.02	42.09%	86,239.66	56.68%
应付职工薪酬	10,876.81	4.50%	9,609.55	4.81%	7,504.88	5.09%
其他应付款	3,700.58	1.53%	4,006.46	2.01%	6,108.81	4.01%
流动负债合计	191,527.33	79.17%	197,014.92	98.63%	147,378.92	96.86%
长期借款	0.00	-	0.00	-	2,000.00	1.31%
应付债券	47,733.53	19.73%	0.00	-	0.00	-
递延收益-非流动负债	1,754.04	0.73%	1,872.78	0.94%	2,233.81	1.47%
非流动负债合计	50,394.11	20.83%	2,733.89	1.37%	4,779.33	3.14%
负债合计	241,921.44	100.00%	199,748.81	100.00%	152,158.25	100.00%
有息债务	138,087.11	57.08%	92,263.82	46.19%	43,249.94	28.42%

资料来源：公司 2019 年审计报告及公司未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司非流动负债主要是应付债券和递延收益，应付债券是本期可转债，截至 2020 年 3 月末账面价值为 4.77 亿元，递延收益系与资产或收益相关的政府补助尚未分摊完成部分，公司非流动负债规模较小。截至 2019 年末公司有息负债规模为 9.23 亿元，2020 年末上升至 13.81 亿元，主要系应付票据和本期债券增加所致。2019 年公司流动比率、速动比率小幅下降。长期偿债指标方面，2019 年公司资产负债率有所上升，EBITDA 利息保障倍数有所下降但仍维持较高水平，公司盈利对利息的保障程度仍较好。

表16 2018-2019 年及 2020 年 3 月公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年
资产负债率	52.35%	50.62%	47.43%
流动比率	1.92	1.57	1.76
速动比率	1.47	1.14	1.20
EBITDA 利息保障倍数	-	45.41	263.87
有息债务/EBITDA	-	2.04	1.38

资料来源：公司 2019 年审计报告及公司未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，自2017年1月1日至2020年5月22日，公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

七、评级结论

2019年公司电力电子领域各项业务发展向好，实现销售收入35.60亿元，同比增长48.71%，营业收入快速增长；2019年公司实现净利润3.65亿元，同比增长41.64%，净资产收益率为20.07%，较上年提升3.52个百分点，处于行业较高水平，公司净资产收益情况较好。同时我们也关注到，受下游新能源汽车整车市场行业低迷的影响，公司新能源汽车主要产品PEU售价随行业降价有所下降，使得新能源汽车及轨道交通业务毛利率较上年大幅下降12.19个百分点至23.54%，又由于2019年公司新能源及轨道交通业务收入增长较快，占营业收入的比重增加，从而拉低了公司综合毛利率3.61个百分点；公司新能源汽车及轨道交通业务收入主要来自北汽新能源，2019年智能卫浴业务前五大客户销售占比69.18%，部分产品对单一客户依赖仍较大；主要原材料采购依赖进口，原材料采购价格易受汇率波动影响。

基于上述情况，中证鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA-，本期债券信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020年3月	2019年	2019年期初数	2018年	2017年
货币资金	42,496.68	31,341.18	15,120.07	15,120.07	15,083.42
应收票据	6,500.01	7,501.78	5,542.43	50,926.62	14,365.61
应收账款	64,223.66	67,963.06	69,124.41	69,034.30	42,621.38
应收账款融资	50,680.85	61,485.95	47,456.98	0.00	0.00
存货	86,590.55	83,360.21	82,780.72	82,780.72	48,272.08
固定资产	33,690.14	33,781.62	29,508.74	29,508.74	24,867.78
在建工程	6,559.69	5,288.58	777.64	777.64	870.11
无形资产	14,311.10	14,403.69	6,880.16	6,880.16	7,027.50
商誉	3,469.88	3,469.88	4,675.54	4,675.54	5,516.66
资产总计	462,094.73	394,630.42	320,803.85	318,214.10	230,101.62
短期借款	12,467.52	8,011.08	798.51	798.51	0.00
应付票据	77,820.56	84,252.74	40,451.43	40,451.43	15,919.39
应付账款	80,264.06	84,067.02	86,239.66	86,239.66	49,904.45
长期借款	0.00	0.00	2,000.00	2,000.00	2,500.00
负债合计	241,921.44	199,748.81	152,158.25	149,792.61	87,546.65
有息债务	138,087.11	92,263.82	43,249.94	43,249.94	18,419.39
所有者权益合计	220,173.29	194,881.61	168,645.61	168,421.49	142,554.97
营业收入	65,984.67	355,958.72	239,365.47	239,365.47	149,444.94
营业利润	5,912.30	38,652.21	26,645.07	26,645.07	17,147.36
净利润	5,466.02	36,483.88	25,757.47	25,757.47	15,598.90
经营活动产生的现金流量净额	9,022.40	61,617.38	-9,487.36	-9,487.36	9,567.63
投资活动产生的现金流量净额	-63,916.03	-39,999.12	13,235.83	13,235.83	-48,532.16
筹资活动产生的现金流量净额	69,563.66	-9,795.74	-5,267.99	-5,267.99	46,204.20
财务指标	2020年3月	2019年	2018年		2017年
应收账款周转天数	-	131.01	134.69		119.77
存货周转天数	-	113.35	139.76		145.54
应付账款周转天数	-	201.26	205.30		198.38
净营业周期	-	43.09	69.14		66.94
流动资产周转天数	-	287.26	328.51		340.70
固定资产周转天数	-	32.00	40.89		54.95
总资产周转天数	-	361.78	414.27		450.85

综合毛利率	27.07%	25.88%	29.49%	31.33%
期间费用率	20.03%	15.61%	18.33%	20.27%
营业利润率	8.96%	10.86%	11.13%	11.45%
总资产回报率	-	11.08%	9.73%	9.32%
净资产收益率	-	20.07%	16.55%	21.88%
营业收入增长率	-14.69%	48.71%	60.17%	29.48%
净利润增长率	-6.53%	41.64%	65.12%	3.44%
资产负债率	52.35%	50.62%	47.43%	38.05%
流动比率	1.92	1.57	1.76	2.15
速动比率	1.47	1.14	1.20	1.56
EBITDA (万元)	-	45,291.39	31,233.42	21,175.52
EBITDA 利息保障倍数	-	45.41	263.87	110.33
有息债务/EBITDA	-	2.04	1.38	0.87
债务总额/EBITDA	-	4.46	4.87	4.13
经营性净现金流/流动负债	0.05	0.31	-0.06	0.11
经营性净现金流/负债总额	0.04	0.31	-0.06	0.11

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2019年12月31日纳入合并范围的一级子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	注册地	持股比例
深圳市麦格米特驱动技术有限公司	1,000.00	深圳市	100.00%
株洲麦格米特电气有限责任公司	3,000.00	株洲市	100.00%
株洲市微朗科技有限公司	1,200.00	株洲市	100.00%
深圳市麦格米特控制技术有限公司	1,000.00	深圳市	100.00%
MEGMEET HONGKONG LIMITED	300.1(万美元)	香港	100.00%
浙江怡和卫浴有限公司	3,000.00	台州市	100.00%
浙江思科韦尔科技有限公司	1,000.00	台州市	100.00%
沃尔吉国际科技发展（深圳）有限公司	641.03	深圳市	55.00%
深圳市麦格米特能源技术有限公司	306.12	深圳市	75.63%
深圳市麦格米特焊接技术有限公司	1,000.00	深圳市	53.70%
西安麦格米特电气有限公司	300.00	西安市	100.00%
广东河米科技有限公司	1,000.00	河源市	100.00%
湖南麦格米特电气技术有限公司	1,000.00	长沙市	100.00%
杭州乾景科技有限公司	3,355.70	杭州市	51.00%
湖南蓝色河谷科技有限公司	3,000.00	株洲市	100.00%
湖南麦谷科技有限公司	5,000.00	株洲市	52.00%
浙江欧力德精密科技有限公司	2,500.00	义乌市	51.00%

资料来源：公司 2019 年审计报告

附录三 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] \}$
净营业周期(天)	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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
营业收入增长率	$(\text{本年营业收入} - \text{上年营业收入}) / \text{上年营业收入} \times 100\%$
净利润增长率	$(\text{本年净利润} - \text{上年净利润}) / \text{上年净利润} \times 100\%$
产权比率	负债总额/所有者权益合计×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×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
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	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
有息债务/EBITDA	有息债务/EBITDA
债务总额/EBITDA	负债总额/EBITDA
经营性净现金流/流动负债	经营活动产生的现金流量净额/流动负债
经营性净现金流/负债总额	经营活动产生的现金流量净额/负债总额

附录四 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。