

深圳市英唐智能控制股份有限公司

2018 年面向合格投资者公开发行 公司债券(第三期)信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】第 Z【406】
号 01

分析师

姓名：
蒋申 董斌

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@pyrating.cn

评级日期：
2018 年 06 月 01 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
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.pyrating.cn

深圳市英唐智能控制股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期） 信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 2.38 亿元

评级展望：稳定

债券期限：不超过 4 年

增信方式：保证担保

担保主体：深圳市高新投集团有限公司

债券偿还方式：每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；附第 2 年末
发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市英唐智能控制股份有限公司（以下简称“英唐智控”或“公司”，股票代码“300131.SZ”）本次拟面向合格投资者公开发行总额不超过 2.38 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到 2016 年 6 月以来，行业景气度回升，为公司未来发展提供了较好发展机遇；通过并购整合，公司资产实力有所增强，业务规模逐年大幅增长，形成了一定规模优势；由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。同时鹏元也关注到，行业竞争持续压缩电子元器件分销商盈利空间，电子智能控制器业务收入规模持续下滑，公司盈利能力有所下滑，面临较大的运营资金占用压力，经营活动现金流表现不佳，有息债务及负债率持续增长，偿债压力增大，较大规模的公司应收账款及存货也带来了一定应收账款回收及存货跌价风险；公司商誉规模较大，需关注相关减值风险等风险因素。

正面：

- 2016 年 6 月以来，行业景气度回升，公司面临较好发展机遇。随着高端消费电子、可穿戴设备、智能家居、电子汽车、工业自动化等领域的技术革新持续发展，2017 年中国集成电路产业销售额达到 5,411.3 亿元，同比增长 24.80%，行业发展受到政

府的支持，公司面临较好发展机遇。

- **公司通过并购整合，资产实力有所增强，业务规模大幅增长，形成一定规模优势。** 2015年以来，公司通过一系列并购整合新增电子分销业务，收入规模由2015年的收入17.71亿元增至2017年的74.00亿元，总资产规模由2015年末的25.14亿元增至2017年末的51.16亿元，复合增速分别达104.39%和42.66%，2017年收入在国内本土元器件分销上市公司中位列第四。
- **由高新投集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平。** 高新投集团实力较雄厚，业务发展情况较好，整体实力强，经鹏元综合评定高新投集团主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **电子元器件分销行业竞争较为激烈，持续压缩电子元器件分销商盈利空间，公司盈利能力有所下滑。** 国内电子元器件分销行业业务模式趋同，竞争较为激烈，公司综合毛利率由2016年的9.90%持续下滑至2018年1季度的6.02%，营业利润率由2016年的5.67%持续下滑至2017年的2.83%。
- **电子智能控制器业务收入规模持续下滑。** 公司电子智能控制器业务受产品线处置以及主要客户需求缩减影响，收入规模从2015年的2.68亿元持续下降至2017年的1.66亿元。
- **公司面临较大的营运资金压力，经营活动现金流表现不佳。** 公司对上下游议价能力较弱，应收及预付款对运营资金占用较大，随着业务规模的扩张，公司备货相关现金支出规模增大，2015-2017年，公司营运资本合计增加12.33亿元，经营活动现金合计净流出6.06亿元。
- **公司有息债务规模增长较快，负债率显著上升，偿债压力增大。** 2015-2017年有息债务复合增速达174.41%，截至2018年3月末，公司有息债务规模为25.45亿元，其中一年内到期的短期有息债务规模达22.22亿元，资产负债率由2015年末的30.72%增至60.95%，偿债压力上升较快。
- **公司应收账款及存货规模较大，存在应收账款回收及存货跌价风险。** 截至2018年3月末，公司应收账款、应收票据及存货分别占总资产的比重达32.25%、6.30%和17.46%，规模合计30.37亿元，较2015年末增长181.64%，主要系电子元器件分销业务应收下游客户销售款及相关产品备货，需关注相关行业景气度下行带来坏

账或跌价风险。

- **公司面临一定汇兑损失风险。**2015-2017年，公司营业收入中来源于中国大陆地区以外的国家和地区规模占比分别为49.04%、41.78%和59.29%，占比相对较高，电子元器件产品采购亦以国外电子元器件品牌生产商为主，面临一定的汇兑损失风险。
- **公司商誉规模较大，需关注相关减值风险。**截至2017年末，公司商誉账面原值共9.70亿元，包括合并深圳市华商龙商务互联科技有限公司（以下简称“深圳华商龙”）形成的商誉8.47亿元、合并深圳市优软科技有限公司（以下简称“优软科技”）形成的商誉0.62亿元以及合并联合创泰科技有限公司（以下简称“联合创泰”）形成商誉0.47亿元，2017年优软科技商誉计提减值准备0.12亿元，若后续相关公司经营业绩不达预期，则面临一定的商誉减值风险。

公司主要财务指标：

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	542,257.43	511,583.08	361,676.10	251,352.82
归属于母公司所有者权益合计（万元）	192,224.41	188,659.00	187,254.65	169,729.00
有息债务（万元）	254,506.91	225,206.32	75,789.02	29,906.74
资产负债率	60.95%	59.69%	46.10%	30.72%
流动比率	1.43	1.34	1.53	1.79
速动比率	1.11	1.03	1.11	1.23
营业收入（万元）	247,280.74	739,987.53	422,205.71	177,139.49
营业利润（万元）	7,400.09	20,951.65	23,958.51	4,782.78
净利润（万元）	5,742.58	17,705.87	21,016.66	3,735.94
综合毛利率	6.02%	8.59%	9.90%	10.25%
总资产回报率	-	6.82%	8.84%	3.84%
EBITDA（万元）	-	31,679.33	28,329.64	9,177.98
EBITDA利息保障倍数	-	3.77	9.49	6.59
经营活动现金流净额（万元）	5,884.13	-47,288.62	2,699.55	-15,967.66

资料来源：公司2015-2017年审计报告及2018年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

高新投集团主要财务指标：

项目	2017年	2016年	2015年
总资产（万元）	1,346,952.97	789,850.84	820,240.46
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,119,107.66	655,949.44	639,623.84
融资性担保期末在保责任余额（亿元）	-	95.36	70.32
融资担保业务准备金覆盖率	-	3.64%	4.83%

融资担保净资产放大倍数	-	1.45	1.10
融资担保业务累计担保代偿率	-	1.24%	1.10%

注：2015 年数据采用 2016 年年初数。

资料来源：高新投集团 2016 年、2017 年审计报告，高新投集团提供，鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身深圳市英唐电子科技有限公司，系于2001年7月6日经深圳市工商行政管理局核准，由胡庆周、古远东、郑汉辉3位个人股东共同出资成立的有限责任公司，初始注册资本为200.00万元。2008年6月6日，经公司股东会决议、发起人协议及修改后的公司章程规定，以净资产折股的方式整体变更成立股份有限公司，变更后股份有限公司注册资本为2,600.00万元。

2010年10月8日经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）“证监许可[2010]1293号”核准，公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）股票1,190万股（每股面值1元），注册资本增至4,600.00万元。经深圳证券交易所《关于深圳市英唐智能控制股份有限公司人民币普通股股票在创业板上市的通知》（深证上[2010]333号）同意，公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“英唐智控”，股票代码“300131.SZ”；其中公开发行中网上定价发行的952万股股票于2010年10月19日上市交易。后经公积金转增股本、股权激励及非公开发行股票等，公司注册资本增至106,952.64万元。

截至2018年3月末，公司实收资本及股本均为106,952.64万元，实际控制人胡庆周为公司董事长，持有公司总股份的26.55%；公司前十大股东明细如表1所示。

表1 截至2018年3月31日公司前十大股东明细（单位：万股、%）

排名	股东名称	持股数量	占比
1	胡庆周	28,392.50	26.55
2	钟勇斌	4,676.02	4.37
3	李波	4,493.00	4.20
4	甘礼清	4,493.00	4.20
5	光大兴陇信托有限责任公司-光大信托-臻享 54 号单一资金信托	2,713.10	2.54
6	深圳市易实达尔信息技术有限公司	2,287.68	2.14
7	云南国际信托有限公司-云南信托云霞 7 期集合资金信托计划	2,122.34	1.98
8	云南国际信托有限公司-云霞 80 期集合资金信托计划	1,776.66	1.66
9	付坤明	1,612.19	1.51
10	深圳市易商信息技术有限公司	1,605.95	1.50
合计		54,172.45	50.65

资料来源：公司 2018 年一季报

公司以电子智能控制器的研发、生产、销售起家，2015年通过收购优软科技和深圳华商龙，业务范围新增电子元器件分销，软件研发、销售及维护。2016年以来，公司业务包括电子元器件分销，软件研发、销售及维护，电子智能控制器的研发、生产、销售；其中，

电子元器件分销和智能控制产品为公司主要收入来源。截至2017年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共42家，明细见附录五所示。

截至2018年3月31日，公司资产总额为54.23亿元，归属于母公司的所有者权益为19.22亿元，资产负债率为60.95%；2018年一季度，公司实现营业收入24.73亿元，净利润0.57亿元，经营活动现金流净额0.59亿元。

截至2017年12月31日，公司资产总额为51.16亿元，归属于母公司的所有者权益为18.87亿元，资产负债率为59.69%；2017年度，公司实现营业收入74.00亿元，净利润1.77亿元，经营活动现金流净额-4.73亿元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市英唐智能控制股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第三期）；

发行总额：不超过2.38亿元；

债券期限和利率：本期债券期限不超过4年，固定利率，附第二年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：每年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付；

增信方式：高新投集团为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还银行贷款和补充公司流动资金。

四、运营环境

2016年下半年以来，我国电子产业景气度回升，但我国电子元器件产品研发实力仍相对较弱，本土电子元器件分销行业发展相对滞后

电子元器件具有种类多、各类产品特性差异大、下游应用广泛的特点，按照产品功能的不同，电子元器件可以分为被动元器件、集成电路（IC）、分立器件、印刷电路板（PCB）、显示器件（TFT-LCD、PDP）、其他元器件等子行业，其中，集成电路及分立器件等构成了半导体行业，系电子元器件核心子行业。电子元器件产业系科技社会的重要基础行业，其产业链主要由电子元器件制造商、电子元器件分销商和电子产品设计制造商构成。电子

元器件代理分销商为联系上游电子元器件生产设计企业和下游电子产品制造商之间的纽带，承担了上游生产商大部分市场开拓及技术实践职能，分担了部分备货及资金压力，同时为下游电子产品制造商提供技术咨询服务，其行业发展状况主要受上游技术更新及供给情况、下游需求状况及电子元器件整体市场规模的影响。

电子元器件产品需求主要受技术进步及下游市场景气度影响。2012年以来，随着行业深化结构调整、产业升级等举措的推进，全球电子元器件市场持续发展，半导体销售量持续增长。2015年后，受前期半导体产能持续扩张及上游原材料价格下降的影响，半导体价格持续下降，全球半导体销售增速有所放缓，销售额较为3,352亿美元，较上年基本持平。2016年6月以来，受益于下游需求增长，被动元件以及中高端PCB产品、显示屏、存储器等主动元器件相关产品价格和出货量持续上升，电子元器件需求增速有所回升。根据美国半导体产业协会月度数据统计，2017年全球半导体行业营收总计4,050.8亿美元，同比增长20.98%，其中，世界集成电路产品市场销售额为3,401.89亿元，同比增长22.90%，占全球半导体市场总值的83.2%，存储器占比最高，为30.10%，系推动半导体行业快速发展的主要动力之一；2017年中国半导体行业营收总计1,297.2亿美元，同比增长22.78%。根据中国半导体行业协会（CSIA）统计，2017年中国集成电路产业销售额达到5,411.3亿元，同比增长24.80%。

图1 全球及中国半导体销售额



资料来源：Wind，鹏元整理

凭借显著的成本优势、技术的进步及消费电子、计算机、通信、汽车等行业的快速发展，全球半导体产业逐步由向中国转移，我国电子元器件行业在国际市场上占据着重要地位。2017年我国半导体的销售额占全球半导体销售额的比重由2015年的24.42%提升至32.02%。从行业增速上看，我国半导体销售额增速变动趋势与国际半导体销售额保持一致，

但增速有所差异，2016年-2017年5月，我国半导体销售额增速持续高于全球增速，但2017年下半年增速有所放缓。

尽管销售额占比不断提高，但受电子元器件产品技术研发实力较弱的影响，我国出口的电子元器件产品以通用零部件为主，产品技术含量较低，质量水平以中低档为主，电子元器件高端产品市场仍主要被三星、日立、西门子、索尼、东芝和松下等数家全球知名的供应商主导，我国在电子元件的高端产品方面还存在比较大的差距，新功能新结构和高性能的电子元件仍需大量进口。受上述情况影响，我国本土电子元器件分销行业规模逐年扩大，但分销企业目前以代理国外产品线为主，主要客户系国内电子产品生产商，与全球规模领先的企业¹相比，国内的电子元器件分销商普遍规模相对较小²，且存在着产业层次较低的问题。

我国本土电子元器件分销商经营模式趋同、竞争较为激烈，市场集中度较低，盈利空间持续压缩；我国电子元器件分销商并购整合频繁，借力电子商务谋求新商机

从竞争格局上看，我国电子元器件分销行业基本上可以分为海外分销商和本土分销商两类，其中，海外分销商以艾睿电子、安富利、大联大等全球性分销商为代表，其合作客户主要为国际知名的电子产品制造商和加工商，这些生产商主要采取“海外研发+中国制造的模式”。而我国本土电子产品制造商往往表现出产品种类多、技术需求复杂多样、产量相对较小等特点，不是海外分销商的业务重点，这部分市场需求由中国本土电子分销商满足。

表 2 我国电子元器件分销行业竞争特点

分类		业务专注性	客户情况	客户黏性	技术能力	代表厂商
海外分销商		产品线多达几百条，应用领域覆盖广	主要是国际电子制造企业	客户稳定性较强	以向大型客户提供供应链支持为主	安富利、艾睿电子、富昌电子、大联大、威健实业、文晔科技
本土分销商	授权分销商	专注于某些领域应用及相应的核心产品线	以具有一定规模的电子制造企业为主	客户稳定性较强	技术实施团队规模较大，解决方案丰富，能够对客户提供深入技术支持	科通芯城、中电器材、北高智、润欣科技、英唐智控
	独立分销商	产品系列齐全，但无授权	以中小客户为主	客户稳定性较弱	供应链支持力度较强，技术支持能力较弱	驰创电子、捷创讯科

资料来源：公开资料，鹏元整理

从经营模式上看，电子元器件分销模式可分为市场型分销模式和技术型分销模式，其中，市场型分销的业务主要来自于下游电子产品制造商，销量取决于下游需求，产品以普

¹全球排名前三的电子元器件分销商安富利(Avnet)、艾睿电子(Arrow)、大联大 2015 财年总收入均达百亿美元，其中，安富利(Avnet)、艾睿(Arrow)均为世界 500 强企业。

² 2016 年，我国营业收入规模排名前三的电子元器件代理分销商分别为科通芯城 (0400.HK)、中电港、泰科源，2016 年营业收入分别为 129.33 亿元、102 亿元和 100 亿元。

通电子元器件为主，利润主要靠产品销量驱动；而技术型分销商（IDH：Independent Design House）主要从技术上满足电子设备制造商自身研发新产品对于电子元器件的比较和选型等需求。目前，授权代理商及混合型分销商占我国分销业务的比重达七成多，且大都是采取“代理分销+IDH”模式，商业模式基本雷同，故国内电子元器件分销商之间的竞争集中在品牌代理资源、资金实力、销售渠道几个方面，竞争较为激烈。2016年，国内IC及其他电子元器件采购规模超2万亿元，而我国本土电子元器件分销商排名前20位的分销企业2016年营业收入规模合计仅为857.54亿元，集中度较低。

近年，受经济景气度低迷影响，电子元器件上游生产商及下游电子产品生产商毛利持续下滑。此外，随着产品的生命周期持续缩短，研发成本支出压力攀升，下游需求更难预测，电子元器件行业的研发溢价趋薄，上游电子元器件生产商的盈利压力持续增大，2015年以来并购整合动作频发，2016年全球半导体并购案超过40起。据Gartner统计，2017年全球前10大半导体厂商总营收年增率达30.6%，占整体市场58%，而前10大半导体厂商外所有厂商总营收仅小幅上扬11%，上游行业集中度的提升使得电子元器件分销商的议价能力进一步减弱。受到上游资源整合以及上下游盈利压力传导的影响，分销业利润空间遭到挤压，为扩大规模效应、摊薄交易成本。丰富代理产品线、增强竞争实力，近年我国元器件分销企业发生的并购、上市或者联合趋势有所加强。

表3 近年主要上市本土电子元器件分销商并购整合情况

上市公司简称	证券代码	主要并购整合
力源信息	300184.SZ	2014-2015年收购鼎芯无限、2016年收购飞腾电子，2017年收购武汉帕太，参股电商云汉芯城
深圳华强	000062.SZ	2015年以来，先后收购湘海电子、深圳捷杨、鹏源电子和淇诺科技；
英唐智控	300131.SZ	2015年收购深圳华商龙，2016年相继并购康帕科贸、威尔电子等；2017年并购联合创泰、怡海能达等

资料来源：公开资料，鹏元整理

随着互联网及电子商务技术的发展，上游供应商与下游客户通过互联网直接交易的条件逐渐成熟，互联网带来的信息直通将对分销传统的线下交易模式产生冲击。目前我国电子元器件采购市场巨大，规模超过2.5万亿元，其中蓝筹企业（产值在4亿以上）仅有约3,000家，中小电子制造企业采购规模小、种类多，交易成本及服务难度较高，而借助互联网信息技术开拓线上交易及中小客户服务市场将为电子元器件分销商带来新的商机。

目前，我国正在拓展B2B电商模式的电子元器件分销商包括科通芯城、华强电子网、芯智云城等，其中，科通芯城系交易平台商龙头，华强电子网系信息服务商龙头；科通芯城电商平台交易额从2012年的6.75亿提升到2016年的216.5亿，复合增速为138%；华强电子网2015年从单纯的B2B信息发布平台切入交易环节，2016年其电子元器件线上交易平台分

部实现营业收入6,758.90万元。2012年进行线上采购的电子产品制造商数目为1.19万家，2016年已达约30万家，IC线上采购渗透率也从2013年的1.97%上升到10%水平，预计未来我国电子元器件网络分销市场仍有较大的发展空间。

表 4 主要本土电子元器件分销商网络业务开展情况

上市公司简称	证券代码	电商平台上线时间	主要线上渠道
科通芯城	0400.HK	2012 年	自营电商平台、第三方平台、供应链金融
深圳华强	000062.SZ	2002 年信息服务平台上线， 2015 年切入交易平台	华强电子网、华强芯城及华强 PCB 定制、深圳电子商品交易中心
芯智控股	2166.HK	2015 年 2 月	销售平台“芯智云城”和营销平台、“SuperIC 社区”、“SuperIC 导航”
英唐智控	300131.SZ	2016 年 10 月	“优软云”平台，包括 B2B 商务、优软商城、优企云服，金融服务，公共服务、会员服务六大模块

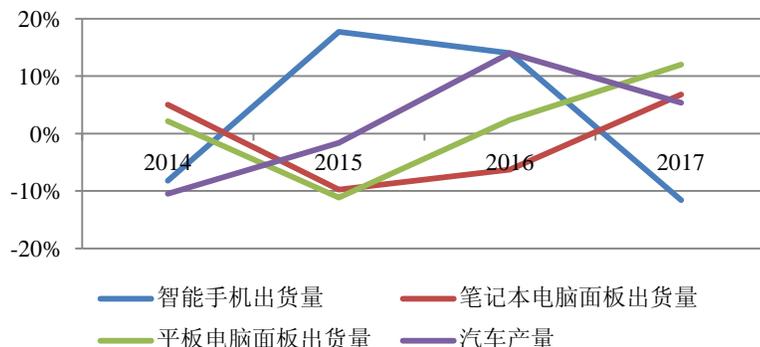
资料来源：公开资料，鹏元整理

综上，我国本土电子元器件分销商经营模式趋同、竞争较为激烈，市场集中度较低；近年，受上下游盈利空间压缩的影响，我国电子元器件分销商并购整合动作频发，借力电子商务谋求新商机。

传统消费电子行业需求增长动力趋缓，但新兴电子产业的发展及相关政策的支持预计将带动电子元器件需求，我国电子元器件分销行业未来发展空间较好

电子元器件产品种类及规格较为丰富，下游应用行业较为广泛，包括计算机、通信、消费电子、汽车、航空航天、光电、军工、精密仪器等，其中，消费电子、家电、汽车、通信等为电子元器件重要的应用市场，均具有一定的周期性。经历了前期的市场行情低迷后，2016年以来，平板电脑和笔记本面板在经历了前期的低迷之后有所回暖，但智能手机出货量增速持续下滑，2017年同比下降11.60%，但平板及笔记本需求仍相对低迷，2014-2016年汽车产量增速持续回暖，但2017年增速有所放缓。

图2 2014-2017年主要传统电子行业近年出货量（产量）增速



数据来源：Wind，鹏元整理

近年汽车电子、物联网、智能家居、安防等领域的快速发展，为电子元器件行业发展带来了广阔的发展空间。汽车电子方面，汽车电子在中高端乘用车及新能源汽车成本占比持续升高，根据国家统计局数据显示，2017年我国新能源汽车销量达71.60万辆，同比增加57.36%。在政策的培育下，近几年我国物联网产业增长率达到30%以上，发展势头强劲。Wind数据显示，2016年我国物联网产业总体规模达到9,500亿元，2014-2016年复合增速达29.34%。智能家居方面，电视行业已经率先实行了智能化转型，渗透率大大提升，从2012年的33.74%增长到了2015年的70%以上；多家家电企业亦开始在冰箱、洗衣机等传统家电产品上布局智能化产品。此外，新城镇化建设的推进为安防产业注入了新的生命力，慧聪安全网数据显示，2015-2017年，我国安防行业市场规模由4,860亿元增长至6,480亿元，复合增速达15.47%，随着安防产业走向智能时代，刺激软、硬件的更新换代需求。同时，高端消费电子、可穿戴设备、工业自动化等领域的技术革新持续发展，与传统智能产品相比，为满足更高的性能，高端产品对被动元件使用量大幅增加，同时对具有较好性能的中高端硬件需求增长，上述领域逐渐取代智能手机和平板电脑，成为促进电子元器件需求增长的主要动力。

此外，国家及各地区相关部门陆续出台了一系列政策，鼓励和支持高端电子信息产业发展，在新能源汽车、5G通信、“互联网+”的全面推广应用、信息技术产业基础设施建设等各方面提出了近期的发展目标及重大项目工程部署、产业支持，相关产业的发展将带动电子元器件技术升级及相关需求，为电子元器件产业提供良好的发展环境。

表 5 电子信息产业主要相关政策

日期	发布机构	文件名称	相关内容
2017年4月	工信部、发改委、科技部	汽车产业中长期发展规划	新能源汽车领域的阶段性目标是到2020年年产销达到200万辆；到2025年，新能源汽车占汽车产销20%以上
2017年8月	国务院	关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见	推动新型信息产品消费、推广数字家庭产品、拓展电子产品应用、提升信息技术服务能力；2020年信息基础设施达到世界领先水平；
2017年10月	国家发展改革委员会	关于组织实施2018年“互联网+”、人工智能创新发展和数字经济试点重大工程的通知	推动国家对“十三五”规划《纲要》、人工智能发展规划、数字经济等重大部署的落地；明确AI创新重大工程、“互联网+”重大工程的申报要求
2017年12月	国家发改委	关于组织实施2018年新一代信息基础设施建设工程的通知	2018年将在不少于5个城市开展5G规模组网试点，每个城市5G基站数量不少50个、全网5G终端不少于500个
2018年3月	国务院	政府工作报告	加强新一代人工智能研发应用，在医疗、养老、教育、文化、体育等多领域推进“互联网+”；推动集成电路、第五代移动通信、新能源汽车等产业发展，实施重大短板装备专项工程

资料来源：公开资料，鹏元整理

综上，尽管消费电子、家电、汽车等传统电子产品整体上看增长乏力，但技术进度推动产品创新及新兴电子产业不断发展，相关政策支持亦为电子产业保驾护航，预计未来我国电子元器件分销行业未来发展空间较好，带动电子元器件分销行业发展。

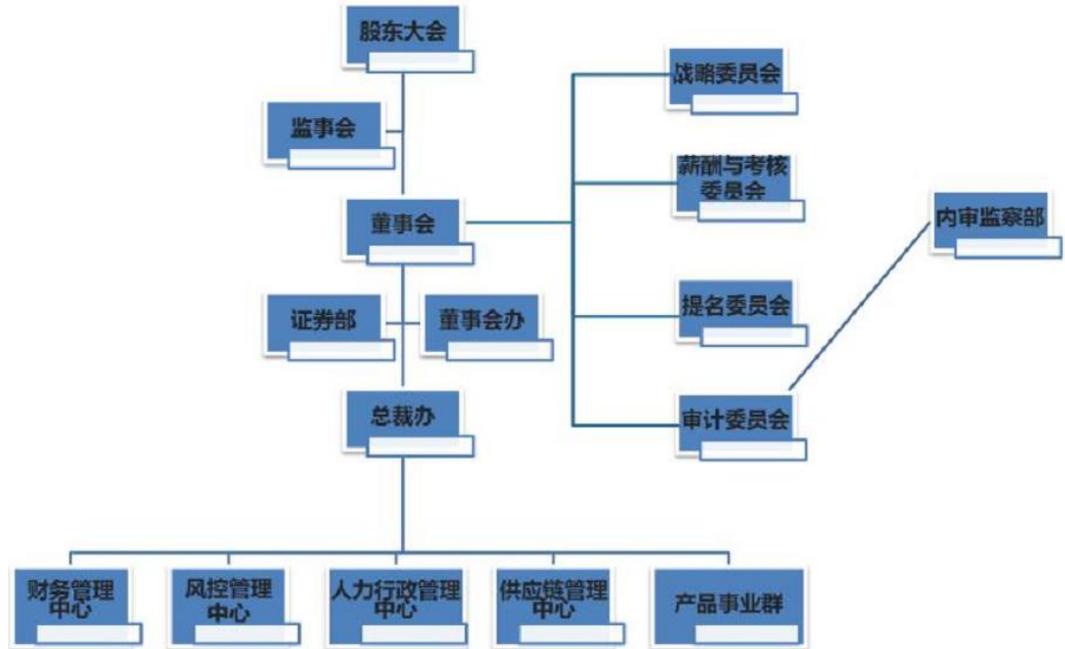
五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的重大事项。公司董事会由股东大会选举产生，由7名董事组成，设董事长1名，独立董事3名。董事会下设战略、审计、提名、薪酬与考核专门委员会，对董事会负责。公司董事能够依据《董事会议事规则》、《独立董事制度》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等工作，出席董事会和股东大会，勤勉尽责地履行职务和义务，同时积极参加相关培训，熟悉相关法律法规。近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

公司监事会由3名监事组成，其中职工监事1名。监事会对董事会和管理层的履职情况履行监督职能，包括对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对公司关联交易及董事和高级管理人员执行公司职务的行为等进行监督。

公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，总部定位为管理平台，目前设立了财务中心、风控中心、行政中心以及子公司事业部等职能部门，分别负责公司财务、风控、人力以及市场运用等职能。

图3 截至2018年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

截至2017年末，公司董事会成员及高级管理人员均为本科及以上学历，均拥有丰富从业经验。公司本部及主要子公司拥有员工共1,169人，其中，技术人员占比17.28%、销售人员占比30.62%，符合公司以技术服务和市场开拓为主的业务特点，此外，公司学历在本科及以上学历以上的人员占比达48.59%，员工素质相对较好，具体情况如表6所示。

表6 截至2017年底公司人员设置情况

专业结构	人数合计	占员工总数比例
技术人员	202	17.28%
生产人员	54	4.62%
销售人员	358	30.62%
财务人员	48	4.11%
行政人员	46	3.93%
管理人员	197	16.85%
其他	264	22.58%
合计	1,169	100.00%
教育程度	人数合计	占员工总数比例
硕士	23	1.97%
本科	545	46.62%
大专	400	34.22%
其他	201	17.19%

合计	1,169	100.00%
----	-------	---------

注：上述数据根据母公司及主要子公司在职人员数量统计。

资料来源：公司2017年年度报告

六、经营与竞争

公司以电子智能控制器的研发、生产、销售起家，2015年通过并购优软科技及深圳华商龙，新增电子分销和软件研发、销售及维护业务，其中，电子分销收入成为公司营业收入的主要构成。近年，受益于公司持续通过并购等方式扩大电子元器件分销代理业务规模以及行业景气度提升，公司电子分销收入快速增长，带动公司收入规模持续大幅提升。受行业竞争加剧影响，2016年以来电子分销业务毛利率持续下行。电子智能控制器业务方面，2016年受子公司出售及相关生产线剥离影响，产品结构有所调整，公司电子智能控制产品收入规模逐年下降，但产品毛利率有所增长；2017年以来，该业务原下游客户需求收缩、新客户拓展不利，业务毛利率及收入规模均持续下滑。公司其他业务包括房租收入和软件销售及维护收入，规模较小。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年1-3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电子分销行业	244,125.13	5.88%	723,083.86	8.27%	402,788.48	8.94%	149,637.79	8.41%
电子智能控制行业	2,997.04	17.83%	16,612.95	22.45%	19,239.62	30.13%	26,807.64	19.81%
其他	158.56	68.57%	290.72	40.60%	177.60	-9.67%	694.07	37.08%
合计	247,280.74	6.02%	739,987.53	8.59%	422,205.71	9.90%	177,139.49	10.25%

注：其他业务包括房租收入和软件销售及维护收入。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司主要外销产品包括电子元器件及智能家居控制器产品，其中，智能控制器产品主要出口对象为欧盟、美国等，产品销售以间接出口为主。公司电子元器件的采购和销售地点根据下游客户交货需求确定，主要包括中国大陆地区和香港，香港地区的采购和销售均以美元结算，主要客户为我国大陆终端消费类电子产品厂商在香港设立的法人或分支机构。2015-2016年，受产品结构和国内业务拓展影响，公司产品销售主要集中于大陆市场，2017年公司新增子公司联合创泰的业务主要集中在香港地区，带动公司中国大陆地区以外的国家和地区收入占比提升至59.29%。考虑到公司近年外销业务比例较高，面临一定的汇兑损失风险。

表 8 公司销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国大陆地区	301,242.30	40.71%	245,827.31	58.22%	90,262.22	50.96%
中国大陆地区以外的国家和地区	438,745.23	59.29%	176,378.40	41.78%	86,877.27	49.04%
合计	739,987.53	100.00%	422,205.71	100.00%	177,139.49	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年年报

借助并购整合，公司新增电子元器件分销业务且产品线不断丰富；但相关并购溢价较高，需关注未来业绩能否达到预期

2015年8月，公司通过发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的方式收购了深圳华商龙100%股权，交易对价为114,500万元。其中，向深圳华商龙原股东非公开发行股份114,383,971股，支付对价为95,625.00万元；以现金支付对价18,875.00万元，同时向控股股东胡庆周发行股份15,973,254股，募集资金21,500.00万元，作为此次收购的配套资金。根据《盈利预测补偿协议》约定，深圳华商龙2015年度、2016年度及2017年度的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于1.15亿元、1.40亿元和1.65亿元。2015-2017年，深圳华商实现扣非净利润分别为1.24亿元、1.61亿元和1.85亿元，达到了业绩承诺要求。

通过并购深圳华商龙，公司正式进入电子元器件分销行业，以作为公司未来发展产业互联网平台的业务基础。深圳华商龙成立于2014年11月，系在深圳宇声数码技术有限公司³（以下简称“深圳宇声”）的基础上整合设立。深圳宇声自2002年进入电子元器件分销业务，是国内较早提供电子元器件分销的企业之一，拥有丰富的行业经验。根据瑞华会计师出具的瑞华审字[2015]48290001号《审计报告》和众环海华会计师出具的众环审字（2015）060005号《备考审阅报告》，以2014年12月31为基准日，此次并购对公司主要财务数据的影响如表9所示。

表 9 并购深圳华商龙对公司财务指标的影响（单位：万元）

项目	2014年	
	并购后	并购前
资产总额	289,461.38	96,955.72
负债总额	104,547.41	40,639.63
股东权益	184,913.97	56,316.09
归属于母公司的股东权益	182,872.64	54,274.76
营业收入	649,715.71	49,078.92
营业利润	12,857.07	2,730.18
净利润	10,755.51	2,423.90

³该公司与深圳华商龙为同一实际控制人。

归属于母公司的净利润	10,484.09	2,152.48
资料来源：公司提供		

为拓展电子元器件产品的品牌代理资格、提高市场竞争力，2016以来深圳华商龙相继通过并购整合了在行业内拥有良好代理资源的上海康帕科贸有限公司（以下简称“康帕科贸”）、威尔电子有限公司（以下简称“威尔电子”）、深圳海威思科技有限公司（以下简称“深圳海威思”）、上海柏建电子科技有限公司（以下简称“柏建电子”）、联合创泰和深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）。

表 10 2016 年以来深圳华商龙电子元器件产品分销业务并购公司情况（单位：万元）

名称	康帕科贸	威尔电子	深圳海威思	联合创泰	怡海能达
并购时间	2016 年 2 月	2016 年 2 月	2016 年 7 月	2017 年 2 月	2017 年 7 月
持股比例	51.00%	51.00%	100.00%	48.45%	51.00%
并购成本	445 万元	93.67 万港元	1,500 万元（60%） ⁴	4,845 万港元 ⁵	3,825 万元
持股比例	51.00%	51.00%	100.00%	48.45%	51.00%
总资产	943.66	859.09	19,643.28	6,198.50	29,755.44
净资产	880.78	470.92	2,831.76	3,918.85	9,490.10
资产负债率	6.66%	45.18%	85.58%	36.78%	68.11%
2017 年营业收入	2,565.35	2,253.68	49,119.12	187,045.54	58,655.23
2017 年净利润	15.88	91.21	371.54	3,530.49	765.00
2016 年营业收入	565.9	2,561.52	41,124.11	-	-
2016 年净利润	-24.04	282.87	648.79	-	-

注：1、表格中总资产、净资产及资产负债率时间截点为2017年12月31日；

2、2017年联合创泰、怡海能达营业收入及净利润均为全年口径。

资料来源：公司提供

此外，深圳华商龙于2016年5月3日与深圳市柏建电子有限公司、柏建电子及柏建科技（香港）有限公司（以下简称“柏建科技”）签订了《业务合作协议》，于2016年11月21日与深圳市思凯易科技有限公司、思凯易科技（香港）有限公司签订了《业务合作协议》；通过投资合作成立事业部的模式，分别成立了柏健事业群和思凯易事业群。在合作模式下，公司以原采购价格分别购买合作公司的所有库存，并约定在一年内销售完毕，否则由合作方回购，同时，合作方提供人员、品牌及客户资源，深圳华商龙提供各事业部日常业务所

⁴剩余 40% 股权的收购款确认方法：深圳海威思满足在约定期（2016 年 6 月至 2019 年 5 月）内每年实现的税前利润数总额不低于人民币壹仟万元，且每年的税前利润增长率均为正值的条件下，收购价款为深圳华商龙于约定期内产生的税后净利润总额的 40% 乘以 4.5，再加上截止 2019 年 11 月 30 日深圳海威思收到的约定期内应收账款对应的已计提的坏账准备金额乘以 4.5。第一年业绩承诺已完成。

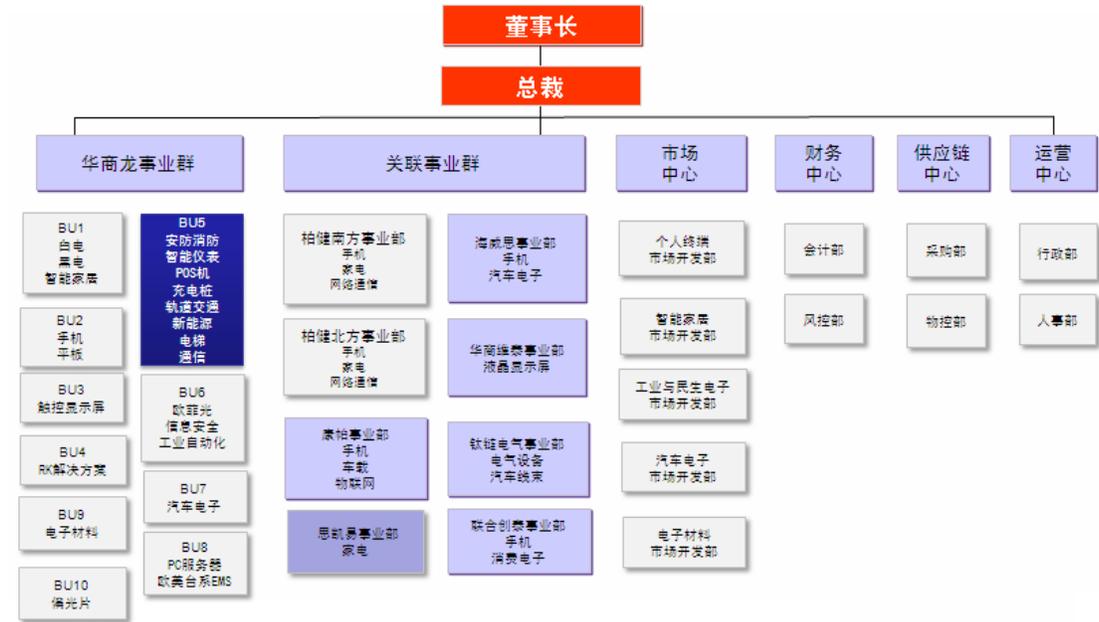
⁵根据联合创泰相关股权收购协议，交易款分两次支付，第一次交易款 2,508 万港元于股权交割日后十个工作日内支付，第二次交易款需在联合创泰 2017 年经审计税后净利润高于或等于 3,000 万元，于 2018 年 6 月 30 日支付。2017 年，联合创泰实现净利润满足相关业绩承诺。

需资金，且不收取资金使用费用（相关协议明确约定的除外），事业部享有完全的经营自主权，在收入、成本、费用、库存等方面实行独立核算，若培育期实现的税前利润数额（以扣除非经常性损益后的利润为准）为正值，则当期产生的税前利润的40%归属合作方，相关亏损由合作方承担；若各事业部于培育期产生的税前净利润满足合同要求，则由深圳华商龙按照合同约定的价格，一次性买断合作方拥有的事业部税前利润分配权。2017年柏建事业群和思凯易事业群实现销售收入分别为54,900.73万元和26,372.76万元，净利润分别为2,785.55万元和1,098.98万元。

2015年4月公司以收购并增资的方式获得优软科技51%的股权，股权对价为10,928.57万元，形成商誉6,153.20万元。截至2018年3月末，上述价款已全部支付完毕。优软科技在办公系统软件研发业务的基础上，致力于研发电子信息产业互联网平台“优软云”，该平台围绕“服务”核心完成电子元器件的小批量采购，同时实现金融服务、公共服务等的全方位对接，在线上完成企业以往的线下业务，具体包括B2B商务、优软商城、优企云服、金融服务、公共服务、会员服务6大服务内容，于2016年10月正式发布。截至2017年末，“优软云”注册用户达6,800多家，较2016年末新增2,091家，平台已上线电子元器件型号数量达1,066万个。

上述并购及整合完成后，公司电子元器件业务布局基本形成。其中，深圳华商龙本部承担公司电子元器件业务的管理中心职能，设立了市场管理中心、财务中心、供应链中心、运营管理中心、营销管理中心，以及柏建事业群和思凯易事业群；华商龙商务控股有限公司整合了深圳华商龙各子公司的香港业务团队，负责电子元器件的海外采购、仓储、运输；柏建电子、康帕科贸、联合创泰、怡海能达的业务运营及管理仍由其原管理团队负责，同时接受深圳华商龙的监督管理。

图4 截至2018年3月末深圳华商龙电子元器件业务架构图



资料来源：公司提供

在品牌代理开拓方面，2016年以来，公司通过横向整合新增了SK海力士、MTK、楼氏、德信、微芯、汇鼎、三垦、联科发（MTK）、海力士、村田制作、BPS、飞利浦等众多优质品牌，代理产品线不断丰富。目前，公司电子分销业务产品类型包括电子元件、电子器件、触控显示等各类电子元器件产品，已获得新思科技（Synaptics）、松下（Panasonic）、罗姆（Rohm）等国内外一线品牌授权代理，产品规格型号有数十万个，产品下游应用行业涵盖家电、通信、手机、汽车、安防等行业。

表 11 公司电子元器件分销业务主要品牌代理情况

公司简称	主要代理品牌
深圳华商龙（原代理品牌）	新思国际（Synaptics）、松下（Panasonic）、罗姆半导体（Rohm）、福州瑞芯微（Rockchip）、安费诺集团、（Amphenol）、欧菲光（O-film）
联合创泰	MTK（联发科）、海力士
深圳海威思	汇顶科技、YAMAHA、爱普生（Epson）
怡海能达	村田制作、BPS（LED 驱动芯片）、飞利浦（LED 电源）、Prisemi 芯导（半导体功率器件）
柏建电子	Microchip、Diodes、KNOWLES
思凯易	Cypress、三垦
康帕科贸	KDS 大真空、意力速 IRISO

资料来源：公司提供

深圳华商龙下游客户涉及手机、家电、消费电子、汽车等各行业电子原材料加工及产品生产企业，根据行业及产品特点，深圳华商龙成立了相应的事业部，对相应行业客户进

行拓展。凭借多年的行业经验及丰富的产品代理资源，深圳华商龙近年在手机、家电、消费电子等行业积累了丰富的客户资源，与各行业龙头企业建立了相对稳定的合作关系。此外，为布局未来业务增长点，近年深圳华商龙成立了第五事业部，专注拓展新能源汽车、物联网、指纹触控、智能家居、工业自动化、电子新材料等方面的下游客户。

表 12 深圳华商龙主要下游客户

行业	客户名称
手机与可穿戴设备	广东欧珀移动通信有限公司、维沃移动通信有限公司、宸鸿科技（厦门）有限公司、深圳市深越光电技术有限公司、香港垦鑫达科技有限公司等
家电与智能家居	广东美的集团股份有限公司、格力电器股份有限公司、广东好帮手电子科技股份有限公司、杭州海康威视科技有限公司、广州胜维电器制造有限公司等
工业与社会设施	霍尼韦尔腾高电子系统（广州）有限公司、苏州福莱盈电子有限公司、上海大社实业有限公司、深圳天星创展电子有限公司等
汽车电子	比亚迪股份有限公司、宁德时代新能源科技有限公司、微宏动力系统（湖州）有限公司、长城汽车股份有限公司、湖南中车时代电动汽车股份有限公司等
电子材料	超声、易方数码、深圳市澳斯腾科技有限公司、帕诺迪电器（深圳）有限公司、鞍山俊达显示器件有限公司、深圳市道格恒通科技有限公司、深圳市纽邦通讯电子科技有限公司、深圳市杰科数码有限公司
触控显示屏	天马、联想、ZTE

资料来源：公司提供

值得注意的是，根据上海立信资产评估有限公司出具的信资评报字【2015】第045号《资产评估报告》，以2014年12月31日为评估基准日，深圳华商龙100%股权的评估价值为115,800万元，较经审计的账面净资产24,252.21万元，增值91,547.79万元，增值率为377.48%。根据湖北众联资产评估有限公司出具的《深圳市华商龙商务互联科技有限公司下属全资子公司拟收购联合创泰科技有限公司股权项目估值报告》（“众联估值字【2017】第1001号”），以2016年11月30日为评估基准日，联合创泰的账面净资产为-641.87万元，股东全部权益价值为1,0263.48万港元。2017年末，公司并购深圳华商龙和联合创泰产生的商誉分别为84,702.25万元和4,671.49万元。上述评估结果是基于一系列假设下，预测出的收入及盈利情况确定的评估价值，若相关指标未来实际情况与预测值有较大差异，将对并购标的股权评估价值的合理性造成不利影响。此外，受平台推广、盈利模式探索不达预期影响，2017年优软科技仅实现营业收入913.10万元，净利润为43.96万元，考虑到目前市场开拓进度相对滞后、平台业务及盈利模式尚未明确，未来优软科技收入及盈利模式不达预期的可能性较大，公司计提优软科技商誉减值1,219.52万元，需持续关注特定评估假设对并购标的资产评估价值的风险以及后续经营不如预期情况下带来的商誉减值风险。

此外，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买首科电子有限公司和深圳市泽天电子有限公司100%股权。其中，首科电子有限公司截至交易基准日（2018年3月31日）的预估值为港币8亿元至港币13亿元；公司拟以现金收购深圳市泽天电子有限公司51%股权，价

格为人民币4.08亿元，剩余49%股权以发行股份的方式收购，截至2017年5月31日，相关方案尚在筹划中，尚存较大不确定性，需持续关注后续进展情况。

近年，受益于并购整合及市场需求回暖，公司电子分销业务收入大幅增长，但该业务上下游议价能力较弱，营运资金占用压力持续增长，且需关注品牌代理资格变动、上下游市场景气度波动对公司业务的影响

随着新产品线的引进及产品结构的调整，公司电子分销业务收入持续增长。2015年深圳华商龙实现营业收入38.25亿，其中并入公司的收入为14.96亿元，并入公司的利润总额为0.72亿元。2016-2018年3月，公司电子分销业务实现收入规模分别达40.28亿元、73.31亿元和24.42亿元。根据各上市公司2017年年报数据显示，2017年公司收入在国内本土元器件分销上市公司中位列第四。

表 13 2015-2018 年 3 月深圳华商龙营业收入明细（单位：万元）

项目	2018年1-3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电子元器件(触控显示产品除外)	205,931.74	6.50%	571,842.75	8.00%	347,076.76	9.52%	161,326.57	8.94%
板卡	26,523.87	1.00%	102,214.09	2.14%	1,560.30	16.78%	3,234.66	5.32%
触控显示	134.72	2.29%	88.69	16.00%	42,369.86	5.33%	207,633.37	1.71%
其他	9,790.85	3.97%	44,007.95	5.00%	11,798.96	3.79%	10,290.60	17.20%
合计	242,381.18	5.79%	718,153.48	6.98%	402,805.88	8.94%	382,485.20	6.82%

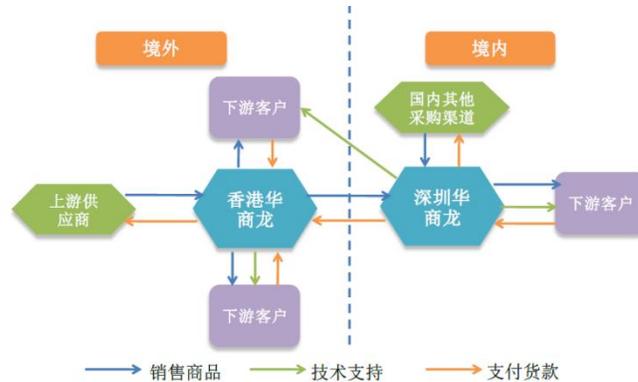
资料来源：公司提供

深圳华商龙各产品的业务规模和毛利率变化差异较大。近年，深圳华商龙电子元器件（触控显示产品除外）分销业务规模持续增长，但毛利率有所波动，2017年以来产品收入毛利率持续下行，其中，2017年毛利率下行主要受产品结构调整影响，当年新增产品MTK的产品购销价格基本一致，利润主要来源于MTK根据联合创泰的采购金额计算的返点，返点比例约为采购金额的2.00%左右；2018年1季度，受市场竞争加大、上下游压价以及清理库存影响，公司电子元器件业务毛利率下滑至6.50%。板卡业务方面，2016年公司板卡业务主要系销售深圳华商龙自主研发的平板电脑主芯片，毛利率相对较高；2017年以来，公司撤销了板卡研发团队，相关板卡业务收入均来源于分销模式，收入规模增长但毛利率大幅下滑。2015年以来由于广东欧珀移动通信有限公司2015年选用的手机显示屏幕由向深圳华商龙采购JDI触控显示屏替换成了向三星原厂直接采购的三星触控显示屏，使得触控显示分销业务收入规模大幅下行。其他产品收入主要是根据客户需求采购销售的电子元器件原材料等，规模不大，但由于产品结构的变化，各年毛利率波动较大。

深圳华商龙本部负责上下游资源维护及拓展、技术服务支持、销售推广、根据下游市

场需求制定采购计划；对于境外销售及采购部分，由深圳华商龙位于香港的子公司负责执行深圳华商龙本部发出的电子元器件的海外采购、仓储、运输指令，同时配合本部对境外客户提供技术支持。

图5 深圳华商龙整体业务流程



资料来源：公司提供

深圳华商龙与上游电子元器件生产商合作的稳定性取决于深圳华商龙业务规模及业务结构，近年，深圳华商龙业务运营情况良好，与上游供应商合作保持稳定，不存在对单个供应商重大依赖的情况。2015年深圳华商龙五大采购金额占比合计分别为68.16%，相对较高，主要是由深圳华商龙触控显示屏销售业务模式所决定的。随着上述业务的终止，2016年，深圳华商龙前五大供应商采购额占比下降至29.01%，其中，向柏建科技的采购主要系业务合作模式下，深圳华商龙按照合同约定采购其所有原材料。2017年，公司前五大供应商采购额占比合计达47.69%，与2016年有较大的差异，主要系受新增代理产品线以及市场需求结构变化影响，需关注相应代理权变动以及主要供应商销售渠道变化对公司业绩的影响。

表 14 2015-2017 年深圳华商龙前五大供应商明细（单位：万元）

排序	供应商名称	主要产品	2017 年	
			采购金额	占比
1	Synaptics Hong kong Limited（新思国际）	电容式触摸板、开发工具、IC 类	81,681.00	11.99%
2	MediaTek Singapore Pte. Ltd.（联发科）	集成电路	70,408.00	10.34%
3	SK hynix Semiconductor Hong Kong Ltd（海力士）	海力士存储器	64,528.00	9.48%
4	松下电器机电（中国）有限公司	可控硅耦合器、继电器	54,801.00	8.05%
5	深圳市汇顶科技股份有限公司	触控芯片与指纹芯片	53,291.00	7.83%
合计			324,709.00	47.69%

排序	供应商名称	主要产品	2016年	
			采购金额	占比
1	Synaptics Hong kong Limited	电子元器件	54,296.18	10.43%
2	苏州欧菲光科技有限公司	电子元器件	32,648.31	6.27%
3	南昌欧菲光电技术有限公司	电子元器件	22,147.98	4.25%
4	福州瑞芯微电子股份有限公司	电子元器件	21,760.85	4.18%
5	柏建科技（香港）有限公司 POWERKING TECHNOLOGY (HK) CO., LIMITED	电子元器件	20,211.69	3.88%
合计			151,065.01	29.01%
排序	供应商名称	主要产品	2015年	
			采购金额	占比
1	TPK Universal Solutions Limited TaiwanBranch（简称“TPK”）	电子元器件	92,660.84	23.98%
2	GainHeroCorporationLimited（简称“蓝源”）	电子元器件	55,760.91	14.43%
3	Panasonic Industrial DevicesSales (HongKong) Co.,Ltd.	电子元器件	50,104.81	12.97%
4	南昌欧菲光电技术有限公司	电子元器件	38,216.94	9.89%
5	福州瑞芯微电子股份有限公司	电子元器件	26,624.35	6.89%
合计			263,367.85	68.16%

资料来源：公司提供

深圳华商龙主要客户系各下游行业中具有一定规模的电子产品制造企业，具有相对较强的技术实力及市场影响力。2015-2017年，深圳华商龙前五大客户销售占比分别为54.32%、27.65%和21.90%，2016年以来不存在对单一重大客户依赖的情况。

表 15 2015-2017 年深圳华商龙前五大客户明细（单位：万元）

排序	客户名称	2017年	
		销售金额	占比
1	华勤通讯香港有限公司	44,242.98	6.16%
2	天马微电子（香港）有限公司	40,739.91	5.67%
3	信利光电股份有限公司	26,363.25	3.67%
4	成都京东方光电科技有限公司	26,129.34	3.64%
5	南昌欧菲光科技有限公司	19,801.41	2.76%
合计		157,276.89	21.90%
排序	客户名称	2016年	
		销售金额	占比
1	闻泰通讯股份有限公司	47,447.33	11.78%
2	东莞市欧珀精密电子有限公司	35,077.14	8.71%
3	柏建科技（香港）有限公司 POWERKINGTECHNOLOGY(HK)CO.,LTD	11,524.45	2.86%
4	杭州海康威视科技有限公司	8,814.69	2.19%
5	TCL 显示科技（惠州）有限公司	8,483.04	2.11%

合计		111,346.65	27.65%
排序	客户名称	2015年	
		销售金额	占比
1	东莞市欧珀精密电子有限公司	107,572.87	28.12%
2	宸鸿科技（厦门）有限公司	56,999.72	14.90%
3	闻泰通讯股份有限公司	26,116.72	6.83%
4	深圳市深越光电技术有限公司	8,868.33	2.32%
5	香港智龙科技有限公司	8,223.58	2.15%
合计		207,781.22	54.32%

资料来源：公司提供

由于电子分销市场竞争激烈，且深圳华商龙的上游供应商及下游客户均对其具有相对较强的技术实力及市场影响力，深圳华商龙对上下游议价能力均较弱，业务情况易受下游市场景气度波动的影响。为满足下游需求、稳定采购成本，公司一般会配备一定的库存，其与上游生产商的结算方式主要为现金结算，结算周期主要包括预付款、货到付款、月结15-60天等，根据产品特性、供应商合作年限等的不同而有一定差别，其中，预付款或货到付款系主要采购结算方式。公司电子分销业务与下游客户的主要结算方式包括现金及票据，2015年以来票据结算占比有所上升且票据到期日有所延长。业务规模的扩张使得公司电子元器件库存规模、应收下游供应商货款及预付上游采购款规模进一步扩大，给公司带来了较大的营运资金占用压力。

综上，受益于并购整合及市场需求回暖，公司电子元器件分销业务收入大幅增长，但相关业务的扩张给公司带来了较大的营运资金占用压力，且需关注品牌代理资格变动、上下游市场景气度波动对公司业务的影响。

公司电子智能控制器业务受产品线处置以及主要客户需求缩减影响，收入规模下滑，盈利能力波动下降

受市场竞争加大、订单量下行的影响，公司电子智能控制业务部分产品生产设备开工率不足，使得相关产品销售收入下滑，且高额的折旧成本摊薄了产品销售利润。为优化业务结构，2016年公司处置了相应产品线，缩减了相关订单的承接量；同时，为降低成本、提高盈利能力，专注于智能控制器的计算机软件程序开发以及电路板布局设计环节，公司将原生产设备进行剥离出售，将生产以委托加工的形式外包。上述整合完成后，公司电子智能控制器产品主要为家居类控制器及家居物联网两类产品，其中，家居类控制器主要系空气净化器控制器、壁炉控制器、发钳控制器、风筒控制器等小型家电智能控制器。

表 16 2016 年公司电子智能控制业务相关子公司处置情况（单位：万元）

公司	主要业务内容	出售时间	出售价格	出售收益
深圳市英唐数码电器有限公司	个人娱乐类小型生活家电	2016/2/24	1,250.00	37.71

	控制技术的研发及销售			
深圳市英唐电气技术有限公司	工业电气控制器的技术研发和销售	2016/2/24	1,000.00	6,184.87
深圳市宏元顺实业有限公司 ⁶	小型生活电器智能控制技术的研发及销售	2016/2/24	-	-
合计		-	2,250.00	6,222.58

资料来源：公司提供

对于生活电器智能控制产品，公司主要根据客户订单需求进行研发和生产，即接到客户订单之后，根据客户订单中的产品需求，进行产品设计，设计完成后，经过样机制作、工程测试及工程试产，确认产品各项性能满足客户要求后，根据客户订单需求采购原材料，开立委托加工单后凭工单发料给加工商进行生产，公司产品研发周期一般在4个月左右。由于相关技术较为成熟、产品更新换代快、行业进入门槛较低、市场竞争相对激烈，小型家电智能控制器产品定价相对透明，对下游家电生产企业议价能力较弱，其销售及盈利状况易受下游家电行业的影响。2016年产品结构整合以及相关生产线出售，成本结构优化使得公司生活电器智能控制产品毛利率由2015年的7.01%提升至21.01%；2017年，由于公司主要家居类控制器客户订单减少，而面对激烈的市场竞争，新客户开拓不力，相关产品销售收入大幅下滑。

2017年以前，家居物联网产品系公司根据市场经验及市场需求自主研发生产、推广及销售，生产包括委外加工及自产模式，以自产为主，公司主要实行以销定产的生产模式，产品技术含量相对较高；2017年以来，随着相关合作开发合同到期，公司家居物联网业务新签合同类型以委托加工为主，同时，家居物联网产品技术含量相对较高，但技术更新较快，市场竞争有所加剧，2017年公司家居物联网产品毛利率由上年的52.45%下降至26.12%。

表 17 公司电子智能控制器产品营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
家居类控制器	11,195.73	20.68%	13,296.79	21.01%	13,167.77	7.01%
家居物联网	5,417.22	26.12%	5,373.56	52.45%	4,443.66	51.40%
数码娱乐类控制器	-	-	498.85	21.04%	8,436.97	23.24%
智能温度监测系统	-	-	70.41	43.03%	759.24	39.06%
合计	16,612.95	22.45%	19,239.62	30.13%	26,807.64	19.81%

资料来源：公司提供

2015-2017年公司智能电子控制器产销量以及平均售价存在一定波动，具体而言，2016年，相关产品线处置使得生产能力下降，业务规模下行，产品产销量及库存量相应缩减，同时，产品结构调整使得产品平均售价小幅下行；2017年，公司家居物联网业务模式由自

⁶深圳市宏元顺实业有限公司系深圳市英唐数码电器有限公司的子公司。

主研发调整为代理加工，业务承接能力上升，但产品技术含量降低，产品价格下降，公司电子智能控制器业务销量同比上升13.21%，但销售均价同比下降23.93%，毛利率为22.45%，较上年下降7.68个百分点。

表 18 公司电子智能控制器产销及库存情况

项目	2017年	2016年	2015年
销售量（万台/万套/万件/万个）	456.57	403.30	511.50
生产量 ⁷ （万台/万套/万件/万个）	442.61	389.61	467.71
平均售价（元）	36.39	47.84	53.47
库存量（万台/万套/万件/万个）	25.05	26.71	40.40

资料来源：公司提供

公司电子智能控制器业务下游客户主要包括国内家电生产企业、国内家电生产成品制造商（OEM、ODM）以及国外家电生产企业三类。销售结算方面，公司根据客户不同的资信状况及合作时间长短采用相适宜的结算政策，对新客户和资信尚待进一步观察的客户一般采取预收货款或现款结算方式，对信用良好且合作关系稳定的客户一般给予30天到90天的信用期限。2015-2017年，公司电子智能控制业务主要客户合作相对稳定，前五大客户销售占比分别为38.19%、40.76%和53.22%，下游客户集中度持续提高。

公司电子智能控制器业务的原材料成本占产品成本比重在80%以上，主要原材料包括印制电路板、单片机、可控硅、继电器、液晶显示器、电感和磁性材料、电阻电容等，上游供应商主要系电子元器件分销商，原材料供应充足，采购价格主要受市场变动影响，2016年以来，原材料价格有所上升。由于上游行业资源充足，所需原材料品种和规格型号较多，故采购相对分散，2015-2017年，公司电子智能控制业务前五大原材料供应商采购额占比分别为23.22%、25.57%和14.61%。

综上，受市场竞争加剧、技术更新较快影响，公司电子智能控制器业务市场开拓不利，分步处置了部分产品线，产品结构有所优化，但收入规模持续下滑，盈利能力波动下降，此外，需关注客户集中度较高及原材料价格波动相关风险。

七、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审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2017年审计报告及2018年一季度未经审计财务报表，报告均采用新会计

⁷ 公司电子智能控制器业务生产主要采取对外委托生产的模式，该数据包括了对外委托生产的产量。

准则编制。近三年合并报表范围变化情况如附录六所示。

资产结构与质量

近年公司资产规模大幅增长，资产以应收款项及存货为主，易受下游行业景气度下降影响而面临一定坏账或跌价风险；此外，公司并购溢价形成的相关商誉面临一定减值风险

2015-2018年3月，随着新并入子公司以及电子分销业务拓展，公司资产规模由25.14亿元增至54.23亿元。从资产构成上看，公司资产主要由流动资产构成，受合并相应电子元器件分销业务影响，2016年流动资产占比上升至70.66%后均维持在相对较高水平，与公司轻资产业务模式相对应。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项及存货构成。随着业务及融资规模上升，截至2017年末，公司货币资金规模达6.60亿元，其中，受限资金占比46.97%，规模相对较大，主要系借款、保函及票据保证金。近年，公司应收票据及应收账款规模大幅增长，主要原因系：1) 合并子公司以及电子元器件分销收入规模增长；2) 由于下游消费电子、家电、汽车等行业景气度低迷，电子元器件分销行业竞争进一步加剧，下游占款票据结算规模增长，占款周期延长。截至2017年末，公司应收票据为3.36亿元，其中，银行承兑票据及商业承兑票据分别占比56.88%和43.12%；应收账款期末账面价值达16.13亿元，同比增长43.61%，已计提坏账0.57亿元，计提比例为3.42%，账龄一年以内账面余额占比为99.08%，前五大应收对象占比达23.48%。截至2017年末，公司预付款项规模达3.57亿元，较2016年增幅较大，主要系新增子公司联合创泰业务规模相对较大且均以预付款进行采购。公司存货主要系电子元器件备货产品，近年，公司存货规模大幅增长的主要原因为，1) 深圳华商龙为扩张产品代理线收购的子公司存货纳入合并报表；2) 公司与供应商长期合作的专项备货、新产品引进以及长交期的策略备货。截至2017年末，公司存货账面价值达8.95亿元，同比增长27.42%，其中库存商品账面余额8.65亿元。存货入库时间在2个月以内的占比约56%，入库时间在3-4个月的占比为21%，5个月以上占比23%。考虑到电子元器件市场价格及需求更新较快，若前期备货未能如期销售，则公司存货面临一定的跌价风险。

公司非流动资产主要由商誉、固定资产和无形资产构成。截至2017年末，公司商誉账面原值为97,012.61万元，主要包括合并深圳华商龙形成的商誉84,702.25万元、合并优软科技商誉6,153.20万元及合并联合创泰形成的商誉4,671.49万元，已计提减值准备为1,422.30万元，主要系优软科技业绩不达预期相关减值，公司收购上述子公司的评估增值率较高，若后续其经营业绩不达预期，则面临一定商誉减值风险。随着子公司的出售及相关生产线

处置，2016年末公司固定资产规模降至581.96万元；2017年公司购买深圳湾科技生态园商品房公寓，建筑面积合770.12平方米，年末固定资产增至4,461.06万元；公司无形资产主要为软件使用权及非专利技术，2017年新增主要系股东投入的用于生产背光源产品的专有技术。

综上，近年，随着合并子公司以及相关业务的拓展，公司资产规模大幅增长；公司资产以流动资产为主，存货、应收款项及商誉规模较大，易受下游行业景气度影响，存在一定的坏账或跌价风险，同时，需关注子公司经营状况及盈利能力不达预期时所面临的商誉减值风险。

表 19 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	77,188.76	14.23%	66,003.84	12.90%	42,069.46	11.63%	11,128.06	4.43%
应收票据	34,157.06	6.30%	33,626.75	6.57%	15,518.84	4.29%	2,132.20	0.85%
应收账款	174,865.98	32.25%	161,305.20	31.53%	112,318.08	31.05%	64,336.80	25.60%
预付款项	36,741.73	6.78%	35,713.19	6.98%	9,465.34	2.62%	5,303.70	2.11%
存货	94,669.72	17.46%	89,529.40	17.50%	70,265.20	19.43%	41,361.79	16.46%
流动资产合计	425,031.88	78.38%	393,754.54	76.97%	255,558.49	70.66%	132,966.92	52.90%
固定资产	4,411.42	0.81%	4,461.06	0.87%	581.96	0.16%	12,102.64	4.82%
无形资产	6,659.62	1.23%	5,455.70	1.07%	4,044.32	1.12%	5,633.07	2.24%
商誉	95,590.31	17.63%	95,590.31	18.69%	92,341.12	25.53%	92,225.13	36.69%
非流动资产合计	117,225.55	21.62%	117,828.54	23.03%	106,117.61	29.34%	118,385.90	47.10%
资产总计	542,257.43	100.00%	511,583.08	100.00%	361,676.10	100.00%	251,352.82	100.00%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

资产运营效率

受并购子公司以及业务规模扩张影响，公司资产周转效率有所提升

2015年，公司成功通过发行股票及支付现金并募集配套资金的方式收购深圳华商龙，将主要业务转型为电子元器件分销以及电子智能控制设备的设计及销售，其中，电子产品分销成为公司主要业务，资产主要以应收及预付款项、存货等流动资产构成，电子元器件产品种类繁多，市场需求变化相对较快，故该业务整体结算及周转周期相对较短。2016年以来，随着子公司并入以及下游需求扩张，公司业务规模进一步增长，存货、应收账款、流动资产及总资产周转效率均有所提升，净营业周期由2015年的105.14天缩短到2017年的87.50天，总资产周转天数由2015年的353.93天缩短到2017年的212.42天，资产周转效率有所提升。

表 20 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2017年	2016年	2015年
应收票据周转天数	11.95	7.53	2.19
应收账款周转天数	66.56	75.31	78.99
预付款项周转天数	12.02	6.99	8.19
存货周转天数	42.52	52.82	60.54
应付票据周转天数	8.30	2.32	2.78
应付账款周转天数	31.86	46.82	39.74
预收款项周转天数	5.40	4.50	2.25
净营业周期	87.50	89.01	105.14
流动资产周转天数	157.94	165.64	208.22
固定资产周转天数	1.23	5.41	25.75
总资产周转天数	212.42	261.35	353.93

资料来源：公司 2014-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

盈利能力

受新增子公司及下游景气度回升影响，公司收入及盈利规模持续增长；但由于市场竞争加剧，2017年以来盈利能力有所下滑，考虑到公司产品外销占比较大，面临一定汇兑损失风险

2015年8月，公司收购深圳华商龙，新增电子分销业务，2016年以来，公司相继并购整合了6家业内具有较好产品代理资源的公司，并与业内2家公司达成合作，借助于并购整合以及2016年下半年以来市场景气度的提升，公司电子分销业务收入大幅增长，带动公司营业收入规模持续提升。值得注意的是，2015-2017年，公司营业收入中来源于中国大陆地区以外的国家和地区规模占比分别为49.04%、41.78%和59.29%，占比相对较高，此外，电子元器件产品采购亦以国外电子元器件品牌生产商为主，需关注相关汇兑损失风险。

毛利率方面，受产品结构变化、市场竞争加大等因素的影响，公司综合毛利率水平呈逐年下降的趋势。考虑到电子元器件分销行业竞争逐渐激烈，上游原材料价格上涨使得公司采购成本上升，但下游生产商议价能力相对较强，或将进一步压缩分销商利润，预计未来相关业务毛利率存在一定的下行压力。从期间费用上看，尽管随着业务规模的增长，公司期间费用规模持续上升，但在规模效应带动下，公司期间费用率整体呈下降趋势。

2016年，公司实现投资收益6,347.73万元，占利润总额26.33%，主要包括处置子公司及购买理财产品获得的相关收益。受其影响，公司营业利润率由上年的2.70%提升至5.67%。剔除投资净收益后，公司2015-2017年营业利润分别为4,755.03万元、17,610.78万元和20,870.33万元，盈利规模逐年增长；营业利润率分别为2.68%、4.17%和2.82%，2017年盈

利能力有所下滑。

表 21 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业收入	247,280.74	739,987.53	422,205.71	177,139.49
营业利润	7,400.09	20,951.65	23,958.51	4,782.78
利润总额	7,518.38	21,392.78	24,108.44	5,292.33
净利润	5,742.58	17,705.87	21,016.66	3,735.94
综合毛利率	6.02%	8.59%	9.90%	10.25%
期间费用率	4.67%	5.06%	4.99%	6.52%
营业利润率	2.99%	2.83%	5.67%	2.70%
总资产回报率	-	6.82%	8.84%	3.84%
净资产收益率	-	8.83%	11.39%	3.24%
营业收入增长率	101.63%	75.27%	138.35%	260.93%
净利润增长率	62.04%	-15.75%	462.55%	54.13%

资料来源：公司 2014-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

现金流

近年，受备货需求以及下游应收款项占款规模增大的影响，经营活动现金流表现欠佳，筹资规模大幅增长

公司经营活动现金收支主要包括销售商品现金回款、存货备货支出、支付人力成本以及相关税费等。2015-2017年，公司收现比分别为1.04、0.97和0.96，其中，公司票据背书结算占比约为10%左右，同时中国大陆以外国家及地区业务无需缴纳销项税金，公司经营活动现金收现情况保持稳定。值得注意的是，公司与上游供应商结算以预付款和货到付款为主，与下游客户结算以月结15-60天为主，同时随着业务规模的扩大，上下游占款及存货备货规模持续增长，公司营运资本占用资金规模较大，且随着业务规模的增长，2017年营运资金占用新增79,547.04万元，规模较大，使得公司经营活动产生的现金净流出47,288.62万元。2015-2017年，公司经营活动现金净流出合计为6.06亿元，经营活动现金流表现欠佳。

公司投资活动现金流主要系购置固定资产、收购及处置子公司相关的现金收支，筹资活动现金流主要系股票增发新增借款现金流入以及借款本息偿付相关现金支出。2015年以来，营运资本及对外投资现金需求增加影响，公司筹资规模持续大幅增长。2018年1季度，公司成功发行“18英唐01”债券，发行规模为2.22亿元。

表 22 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
----	-------	-------	-------

收现比	0.96	0.97	1.04
净利润	17,705.87	21,016.66	3,735.94
营运资本变化	-79,547.04	-18,330.75	-25,445.25
其中：存货减少（减：增加）	-10,759.52	-38,417.04	1,374.01
经营性应收项目的减少（减：增加）	-27,362.39	-71,084.48	8,564.76
经营性应付项目的增加（减：减少）	-41,425.13	91,170.77	-35,384.02
经营活动产生的现金流量净额	-47,288.62	2,699.55	-15,967.66
投资活动产生的现金流量净额	-14,069.79	-3,755.15	-267.74
筹资活动产生的现金流量净额	64,135.43	24,093.02	11,086.30
现金及现金等价物净增加额	2,211.89	23,037.87	-5,125.62

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

近年，公司债务规模持续上升，负债率显著上升，偿债压力上升较快

随着并购子公司及业务规模扩张伴随的营运资金需求增长，公司融资规模进一步上升，2016年以来，公司产权比率持续上行，截至2018年3月末，公司产权比率上升至1.56。

表 23 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年	2015年
负债总额	330,517.05	305,349.39	166,735.47	77,209.71
所有者权益	211,740.38	206,233.69	194,940.63	174,143.11
产权比率	1.56	1.48	0.86	0.44

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

受行业特性影响，公司资产以流动资产为主，资产周转率相对较高，相应地，公司负债亦主要由流动负债构成。截至2018年3月末，公司流动负债占比达90.15%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项及其他应付款构成，非流动负债主要是长期借款和应付债券，其中，应付票据、应付账款及预收款项为经营性负债。公司应付账款主要是应付采购款，近年规模存在一定波动，截至2017年末，公司应付账款为51,328.57万元；应付票据系银行承兑汇票；预收款项主要系预收下游客户采购款，随着业务规模的扩张，预收款项规模有所增长。

公司短期借款持续增长，截至2017年末，公司短期借款为15.37亿元，较2015年末增长413.83%，主要是银行借款，其中，信用借款、保证借款及质押借款占比分别为16.14%、75.89%和7.97%，利率约为2%-6%左右；2018年3月末，公司其他应付款主要向JUNCTION TECHNOLOGY LIMITED借入的一年期有息借款47,165.20万元，利率为6.20%；应付债券系2018年发行的“18英唐01”债券；长期借款主要系银行保证借款。

表 24 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	150,229.59	45.45%	153,668.99	50.33%	68,186.62	40.90%	29,906.74	38.73%
应付票据	24,149.38	7.31%	26,284.06	8.61%	4,900.00	2.94%	0.00	0.00%
应付账款	57,231.48	17.32%	51,328.57	16.81%	68,406.20	41.03%	30,547.98	39.56%
预收款项	7,025.64	2.13%	13,075.25	4.28%	9,117.94	5.47%	1,433.61	1.86%
其他应付款	53,396.50	16.16%	41,598.65	13.62%	8,251.85	4.95%	6,573.09	8.51%
流动负债合计	297,976.07	90.15%	294,241.70	96.36%	166,655.47	99.95%	74,459.04	96.44%
长期借款	10,289.51	3.11%	10,838.53	3.55%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	21,994.80	6.65%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	32,540.98	9.85%	11,107.69	3.64%	80.00	0.05%	2,750.67	3.56%
负债合计	330,517.05	100.00%	305,349.39	100.00%	166,735.47	100.00%	77,209.71	100.00%
其中：有息债务	254,506.91	77.00%	225,206.32	73.75%	75,789.02	45.45%	29,906.74	38.73%

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

截至2018年3月末，公司有息债务规模达25.45亿元，较2015年末增长751.00%，偿债压力大幅上升，其中，一年内到期的有息债务规模达22.22亿元，短期偿债压力较大。

随着公司短期债务规模的上升，2015年-2018年3月，公司偿债压力呈逐渐上升的趋势。截至2018年3月末，公司资产负债率达60.95%。2015-2017年，公司流动比率和速动比率持续下行，流动负债保障能力下降。2016年，受益于收入规模增大以及出售子公司取得投资收益，公司利润规模大幅增长，EBITDA对公司债务及利息的保障程度有所上升；但有息债务及利息支出规模大幅增长，2017年公司EBITDA对公司利息及债务的保障能力显著下行；公司运营资金占用较大，经营性净现金流表现不佳，对公司债务的保障能力不强。

表 25 公司偿债能力指标

指标名称	2018年3月	2017年	2016年	2015年
资产负债率	60.95%	59.69%	46.10%	30.72%
流动比率	1.43	1.34	1.53	1.79
速动比率	1.11	1.03	1.11	1.23
EBITDA（万元）	-	31,679.33	28,329.64	9,177.98
EBITDA 利息保障倍数	-	3.77	9.49	6.59
有息债务/EBITDA	-	7.11	2.68	3.26
债务总额/EBITDA	-	9.64	5.89	8.41
经营性净现金流/流动负债	0.02	-0.16	0.02	-0.21
经营性净现金流/负债总额	0.02	-0.15	0.02	-0.21

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

1、本期债券本息偿付资金主要来源于公司日常经营活动产生的利润。2015-2017年及2018年1-3月，公司实现的营业收入分别为177,139.49万元、422,205.71万元、739,987.53万元和247,280.74万元，收入规模增长较快，此外，随着公司电子元器件品牌代理及下游客户资源的不断拓展，以及线上元器件分销业务的布局，预计未来业务规模将持续增长，可为本期债券的本息偿付提供一定保障。但同时我们注意到，电子元器件分销业务上下游议价能力较弱，易受上下游市场景气度波动的影响，此外，2015-2017年公司分别实现经营净现金流-15,967.66万元、2,699.55万元和-47,288.62，经营活动现金流整体表现欠佳。

2、公司拥有一定规模的可变现资产。截至2017年末，公司流动资产合计39.38亿元，其中未受限的货币资金3.50亿元，能为公司偿债提供一定的流动性支持；应收款项和存货等可变现资产规模较大，必要时可通过加快应收账款、应收票据周转的方式筹集资金，但同时也需关注其存货跌价风险以及应收票据及应收账款变现的折价风险。

3、公司可通过股票一级市场融资，同时，与多家银行等金融机构保持长期的合作关系，并持续获得其授信支持。截至2017年12月31日，公司共获得包括中国银行、恒生银行、江苏银行等合作银行的人民币授信额度20.80亿元，剩余授信额度为5.89亿元，美元授信额度1.00亿美元，尚未使用额度0.51亿美元，当前仍具备一定的融资弹性。

（二）本期债券保障措施分析

由高新投集团提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

1、担保条款

本期债券由高新投集团提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券票面金额的本金及利息、违约金和实现债权的费用，担保期限为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

2、担保人基本情况

高新投集团原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心于1994年12月投资

成立，初始注册资本1亿元。高新投集团于2004年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，2015年6月末高新投集团注册资本为22亿元。

2015年高新投集团成功引进深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司和深圳市海能达投资有限公司三家战略投资者，合计向高新投集团增资265,210.50万元，其中133,870.32万元计入注册资本，131,340.18万元计入资本公积。截至2015年末，高新投集团注册资本达到353,870.32万元。根据高新投集团《2016年度第一次临时股东大会决议》，全体股东一致同意将本次增资的资本公积131,340.18万元转增资本，截至2017年6月末，高新投集团注册资本及实收资本均达到485,210.50万元，高新投集团控股股东为深圳市投资控股有限公司，持有高新投集团35.69%股权，高新投集团最终控制人为深圳市人民政府。

高新投集团以融资担保和保证担保业务⁸（非融资担保业务）为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构，并通过设立专业子公司实现融资担保、保证担保和创业投资等业务的专业化经营。

目前，高新投集团各业务发展良好，其中融资担保发生额稳健增长，主要是其适度控制融资担保规模，逐步退出产能过剩、行业发展前景不佳的担保项目。2016年高新投集团间接融资担保发生额为58.29亿元，同比上升14.03%，同时当期解除担保责任额为53.45亿元，较上年同期增加1.81%，高新投集团适度控制融资担保规模，进行产品结构调整，有利于拓展成长性好、技术含量高的战略新兴产业。2016年以来高新投集团加快金融产品担保业务拓展，产品品种包括公司债券增信、并购基金增信、保本基金增信、非金融企业债务融资工具增信等产品，其中债券担保主要围绕上市公司公开发行及非公开发行等公司债券展开。2016-2017年6月末，高新投集团新增债券担保业务17笔，新增审批笔数63笔，新增发函45笔，截至2017年6月末，高新投集团在保债券余额合计66.70亿元，较2016年6月末的20.90亿元增长219.14%；在保债券数量23只，涉及发行主体17家，其中16家为上市公司，截至目前债券担保业务尚未发生违约事件。

截至2017年12月31日，高新投集团资产总额为134.70亿元，归属于母公司所有者权益为111.91亿元，资产负债率为16.88%；2017年高新投集团实现营业总收入15.05亿元，利润总额11.09亿元，经营活动现金流净额-21.72亿元。截止2017年6月末，高新投集团期末融资担保在保责任余额105.30亿元，融资担保净资产放大倍数为1.58，放大倍数偏低；融资担保

⁸高新投集团融资担保业务主要为间接融资担保业务；高新投集团非融资担保业务主要是保证担保业务，包括履约保函、预付款保函、投标保函、监理保函等。

业务准备金充足率为216.98%，风险准备金计提较充分。但是我们也关注到，高新投集团融资担保业务代偿规模持续上升，累计代偿回收率一般。2016年高新投集团间接融资担保当期代偿金额为8,455.73万元，较2015年上升22.08%，当期代偿率由2015年的1.29%上升至1.58%；截至2017年6月末，间接融资担保累计代偿回收率仅为41.04%。高新投集团主要财务指标如表26所示。

表 26 2015-2017 年高新投集团主要财务指标情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	1,346,952.97	789,850.84	820,240.46
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,119,107.66	655,949.44	639,623.84
资产负债率	16.88%	16.95%	22.02%
净资产收益率	9.40%	10.94%	12.31%
营业总收入（万元）	150,517.45	110,064.01	93,401.72
投资收益（万元）	8,676.67	17,187.44	16,193.47
营业利润（万元）	111,043.67	95,212.96	81,610.03
净利润（万元）	83,487.27	70,880.53	60,662.15
经营活动现金流净额（万元）	-217,237.31	-61,634.54	-153,852.71
融资性担保期末在保责任余额（亿元）	-	95.36	70.32
担保风险准备金（万元）	-	34,702.83	33,966.51
融资担保净资产放大倍数	-	1.45	1.10
融资担保业务累计担保代偿率	-	1.24%	1.10%
融资担保业务累计代偿回收率	-	39.70%	35.66%
融资担保业务准备金覆盖率	-	3.64%	4.83%
融资担保业务准备金充足率	-	172.39%	272.04%

注：2015 年数据采用 2016 年年初数。

资料来源：高新投集团 2016-2017 年审计报告、高新投集团提供，鹏元整理

综合来看，高新投集团实力较雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	77,188.76	66,003.84	42,069.46	11,128.06
应收票据	34,157.06	33,626.75	15,518.84	2,132.20
应收账款	174,865.98	161,305.20	112,318.08	64,336.80
预付款项	36,741.73	35,713.19	9,465.34	5,303.70
应收利息	0.00	1.66	0.00	0.00
其他应收款	2,404.54	3,262.85	3,123.33	7,516.86
存货	94,669.72	89,529.40	70,265.20	41,361.79
其他流动资产	5,004.09	4,311.64	2,798.23	1,187.51
流动资产合计	425,031.88	393,754.54	255,558.49	132,966.92
可供出售金融资产	4,647.00	1,647.00	1,647.00	1,647.00
长期股权投资	0.00	3,000.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	3,863.66
固定资产	4,411.42	4,461.06	581.96	12,102.64
无形资产	6,659.62	5,455.70	4,044.32	5,633.07
开发支出	2,033.51	3,038.69	1,550.57	1,290.15
商誉	95,590.31	95,590.31	92,341.12	92,225.13
长期待摊费用	853.38	856.60	596.63	956.62
递延所得税资产	2,530.31	3,273.04	1,445.58	667.63
其他非流动资产	500.00	506.15	3,910.42	0.00
非流动资产合计	117,225.55	117,828.54	106,117.61	118,385.90
资产总计	542,257.43	511,583.08	361,676.10	251,352.82
短期借款	150,229.59	153,668.99	68,186.62	29,906.74
应付票据	24,149.38	26,284.06	4,900.00	0.00
应付账款	57,231.48	51,328.57	68,406.20	30,547.98
预收款项	7,025.64	13,075.25	9,117.94	1,433.61
应付职工薪酬	848.78	2,039.84	1,755.07	1,222.79
应交税费	3,154.69	4,997.86	2,683.78	4,774.83
应付利息	511.29	150.53	37.58	0.00
应付股利	750.28	767.06	614.03	0.00
其他应付款	53,396.50	41,598.65	8,251.85	6,573.09
一年内到期的非流动负债	678.43	330.89	2,702.40	
流动负债合计	297,976.07	294,241.70	166,655.47	74,459.04
长期借款	10,289.51	10,838.53	0.00	0.00
应付债券	21,994.80	0.00	0.00	0.00

长期应付款	0.00	0.00	0.00	2,702.40
专项应付款	40.00	40.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00	48.27
递延收益-非流动负债	216.67	229.17	80.00	0.00
非流动负债合计	32,540.98	11,107.69	80.00	2,750.67
负债合计	330,517.05	305,349.39	166,735.47	77,209.71
实收资本（或股本）	106,952.64	106,952.64	106,952.64	53,476.32
资本公积	52,091.61	52,091.61	52,091.61	105,567.93
其它综合收益	1,695.45	1,823.19	1,884.85	1,828.40
盈余公积金	2,990.45	2,990.45	2,990.45	1,400.63
未分配利润	28,494.25	24,801.11	23,335.09	7,455.71
归属于母公司所有者权益合计	192,224.41	188,659.00	187,254.65	169,729.00
少数股东权益	19,515.97	17,574.69	7,685.97	4,414.12
所有者权益合计	211,740.38	206,233.69	194,940.63	174,143.11
负债和所有者权益总计	542,257.43	511,583.08	361,676.10	251,352.82

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年 1 季度未经审计财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
营业总收入	247,280.74	739,987.53	422,205.71	177,139.49
营业收入	247,280.74	739,987.53	422,205.71	177,139.49
营业总成本	239,913.70	719,572.23	404,594.93	172,373.42
营业成本	232,382.32	676,408.39	380,426.54	158,980.58
税金及附加	371.34	671.19	354.29	157.15
销售费用	4,406.12	15,605.95	9,976.43	4,829.77
管理费用	3,840.08	13,531.41	8,880.09	7,124.33
财务费用	3,308.81	8,303.43	2,214.50	-409.28
资产减值损失	-4,394.97	5,051.86	2,743.08	1,690.86
其他经营收益	4.68	81.32	6,347.73	16.70
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	-11.05
投资净收益	4.68	81.32	6,347.73	27.75
资产处置收益	-3.27	-9.69	0.00	0.00
其他收益	31.64	464.72	0.00	0.00
营业利润	7,400.09	20,951.65	23,958.51	4,782.78
加：营业外收入	131.25	567.21	187.17	690.69
减：营业外支出	12.96	126.08	37.24	181.14
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	1.90	148.21
利润总额	7,518.38	21,392.78	24,108.44	5,292.33
减：所得税	1,775.79	3,686.91	3,091.79	1,556.39
净利润	5,742.58	17,705.87	21,016.66	3,735.94
持续经营净利润	5,742.58	17,705.87	0.00	0.00
减：少数股东损益	2,049.44	3,405.55	873.64	-25.62
归属于母公司所有者的净利润	3,693.15	14,300.32	20,143.02	3,761.56
加：其他综合收益	-235.90	-102.79	91.08	33.90
综合收益总额	5,506.69	17,603.08	21,107.74	3,769.85
减：归属于少数股东的综合收益总额	1,941.27	3,364.42	908.27	-10.31
归属于母公司普通股股东综合收益总额	3,565.41	14,238.66	20,199.47	3,780.16

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年 1 季度未经审计财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	255,658.91	711,166.64	408,802.05	184,720.81
收到的税费返还	928.18	637.10	953.85	5,058.17
收到其他与经营活动有关的现金	14,893.52	5,932.93	51,189.52	5,088.82
经营活动现金流入小计	271,480.61	717,736.67	460,945.41	194,867.79
购买商品、接受劳务支付的现金	242,706.82	721,393.83	424,720.33	191,856.73
支付给职工以及为职工支付的现金	9,318.05	13,833.32	9,933.81	5,697.61
支付的各项税费	3,350.38	7,420.89	9,197.50	2,939.67
支付其他与经营活动有关的现金	10,221.24	22,377.25	14,394.22	10,341.44
经营活动现金流出小计	265,596.48	765,025.29	458,245.86	210,835.45
经营活动产生的现金流量净额	5,884.13	-47,288.62	2,699.55	-15,967.66
收回投资收到的现金	15,848.00	72,600.00	15,900.00	5,024.01
取得投资收益收到的现金	4.68	81.32	670.04	43.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.58	18.88	0.00	1.35
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	1,012.50	498.66	11,548.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	1,785.32	0.00
投资活动现金流入小计	15,857.26	73,712.70	18,854.02	16,616.51
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	208.40	3,092.76	5,571.35	1,224.93
投资支付的现金	24,778.00	77,660.50	15,900.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	7,029.22	1,137.82	15,659.32
投资活动现金流出小计	24,986.40	87,782.48	22,609.17	16,884.25
投资活动产生的现金流量净额	-9,129.14	-14,069.79	-3,755.15	-267.74
吸收投资收到的现金	0.00	735.00	585.00	19,763.96
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	735.00	585.00	0.00
取得借款收到的现金	36,791.20	239,206.91	110,489.15	35,626.46
收到其他与筹资活动有关的现金	73,643.21	249,832.68	408.69	2,158.16
发行债券收到的现金	21,982.40	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	132,416.81	489,774.59	111,482.84	57,548.58
偿还债务支付的现金	56,061.65	140,010.86	73,008.06	41,141.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,956.82	22,915.00	6,069.58	4,432.14
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	1,079.64	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	66,465.72	262,713.30	8,312.18	888.96

筹资活动现金流出小计	124,484.18	425,639.16	87,389.82	46,462.28
筹资活动产生的现金流量净额	7,932.63	64,135.43	24,093.02	11,086.30
汇率变动对现金的影响	-555.16	-565.14	0.45	23.47
现金及现金等价物净增加额	4,132.47	2,211.89	23,037.87	-5,125.62
期初现金及现金等价物余额	35,002.99	32,791.10	9,753.24	14,878.86
期末现金及现金等价物余额	39,135.46	35,002.99	32,791.10	9,753.24

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及 2018 年 1 季度未经审计财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	17,705.87	21,016.66	3,735.94
加：资产减值准备	5,051.86	2,743.08	1,690.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	436.92	294.55	937.07
无形资产摊销	1,103.78	703.63	1,094.93
长期待摊费用摊销	339.68	238.62	461.77
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	9.69	1.90	142.72
公允价值变动损失	0.00	0.00	11.05
财务费用	8,406.17	2,984.40	1,391.88
投资损失	-81.32	-6,347.73	-27.75
递延所得税资产减少	-714.23	-604.80	39.13
存货的减少	-10,759.52	-38,417.04	1,374.01
经营性应收项目的减少	-27,362.39	-71,084.48	8,564.76
经营性应付项目的增加	-41,425.13	91,170.77	-35,384.02
经营活动产生的现金流量净额	-47,288.62	2,699.55	-15,967.66

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	254,506.91	225,206.32	75,789.02	29,906.74
资产负债率	60.95%	59.69%	46.10%	30.72%
流动比率	1.43	1.34	1.53	1.79
速动比率	1.11	1.03	1.11	1.23
EBITDA（万元）	-	31,679.33	28,329.64	9,177.98
EBITDA 利息保障倍数	-	3.77	9.49	6.59
应收票据周转天数（天）	-	11.95	7.53	2.19
应收账款周转天数（天）	-	66.56	75.31	78.99
预付款项周转天数（天）	-	12.02	6.99	8.19
存货周转天数（天）	-	42.52	52.82	60.54
应付票据周转天数（天）	-	8.30	2.32	2.78
应付账款周转天数（天）	-	31.86	46.82	39.74
预收款项周转天数（天）	-	5.40	4.50	2.25
净营业周期（天）	-	87.50	89.01	105.14
流动资产周转天数（天）	-	157.94	165.64	208.22
固定资产周转天数（天）	-	1.23	5.41	25.75
总资产周转天数（天）	-	212.42	261.35	353.93
综合毛利率	6.02%	8.59%	9.90%	10.25%
期间费用率	4.67%	5.06%	4.99%	6.52%
营业利润率	2.99%	2.83%	5.67%	2.70%
总资产回报率	-	6.82%	8.84%	3.84%
净资产收益率	-	8.83%	11.39%	3.24%
收现比	1.03	0.96	0.97	1.04
产权比率	1.56	1.48	0.86	0.44

资料来源：公司 2014-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2017 年 12 月 31 日公司纳入合并范围的子公司

公司名称	层级	注册资本 (万元)	持股 比例	主营业务
深圳市英唐在线电子商务有限公司	2	100	100%	智能家居系统产品软硬件的开发与销售；电子商务
丰唐物联技术（深圳）有限公司	2	美元 300	51%	物联网产品的研发、生产和销售
丰唐物联技术（香港）有限公司	3	港币 500	51%	物联网产品贸易
深圳市英唐智能科技有限公司	2	1,000	100%	智能控制产品软硬件、数码电子产品软硬件开发、技术转让及销售
深圳市英唐智能交通有限公司	3	200	70%	智能电动车产品生产销售
深圳市华商龙务互联科技有限公司	2	5,000	100%	电子元器件分销
上海宇声电子科技有限公司	3	500	100%	电子元器件分销
上海钛链电气设备有限公司	4	500	60%	电子元器件分销
华商龙商务控股有限公司	3	港币 3,000	100%	电子元器件分销
华商龙科技有限公司	4	港币 2,000	100%	电子元器件分销
威尔电子有限公司	4	港币 100	51%	电子元器件分销
海威思科技（香港）有限公司	4	港币 100	100%	电子元器件分销
柏建控股（香港）有限公司	4	港币 100	60%	电子元器件分销
深圳海威思科技有限公司	3	1,250	60%	电子产品技术开发与购销
海威思国际控股有限公司	4	港币 109.9	100%	电子元器件分销
上海赛勒米克电子科技有限公司	4	100	100%	电子产品技术开发与购销
上海柏建电子科技有限公司	3	100	100%	电子科技、电脑软硬件领域的技术开发、电子产品、计算机、软件及辅助设备的批发、零售
上海康帕科贸有限公司	3	102.0408	51%	电子元器件分销
深圳市优软科技有限公司	2	142.8571	51%	软件研发、销售和维护
深圳市优软商城科技有限公司	3	5,000	80%	在网上从事商贸活动及电子产品销售
深圳市华商维泰显示科技有限公司	3	1,000	51%	液晶显示模组的技术开发与销售
深圳市英唐创泰科技有限公司	2	10,000	51%	销售电子元器件
深圳市英唐光显技术有限公司	2	5,000	60%	电子、照明产品的技术开发、销售；
联合创泰科技有限公司	4	500	48.45%	销售电子元器件
深圳市英唐致盈供应链管理有限公司	2	1,000	51%	供应链管理及其相关的信息咨询；受托资产管理；企业管理咨询；经营电子商务
厦门市华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销
青岛华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销
青岛英伟创物联科技有限公司	3	500	70%	物联网设备、通讯设备、电子产品、智能终端设备的技术开发、生产、

				销售、安装、调试及维修服务
深圳市英唐保理有限公司	3	10,000	100%	保付代理；从事担保业务；与商业保理相关的咨询服务
深圳市英唐融资租赁有限公司	3	美元 2,000	75%	融资租赁业务；租赁业务；租赁交易咨询和担保
怡海能达（香港）有限公司	4	港币 3,000	100%	电子元器件分销
英唐科技（香港）有限公司	5	港币 100	60%	电子元器件分销
青岛英唐供应链管理有限公司	2	5,000	51%	电子元器件分销
深圳市英唐金控科技有限公司	2	20,000	80%	保付代理；创业投资业务；经济信息咨询、企业管理咨询；经营电子商务；
深圳市怡海能达有限公司	3	10,000	51%	电子元器件分销
深圳市彩昊龙科技有限公司	3	1,500	51%	玻璃制品、机械设备、五金产品、电子产品的研发与销售
厦门市华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销
青岛华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销
深圳市英唐融资租赁有限公司	3	美元 2,000	75%	融资租赁业务；租赁业务；租赁交易咨询和担保
青岛英伟创物联科技有限公司	3	500	70%	物联网设备、通讯设备、电子产品、智能终端设备的技术开发、生产、销售、安装、调试及维修服务
青岛英唐供应链管理有限公司	2	5,000	51%	电子元器件分销
深圳市英唐致盈供应链管理有限公司	2	1,000	51%	供应链管理及其相关的信息咨询；受托资产管理；企业管理咨询；经营电子商务

资料来源：公司提供

附录六 2015-2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新增子公司						
公司名称	层级	注册资本	持股比例	主营业务	合并方式	合并时间
上海康帕科贸有限公司	3	102,040.8	51%	电子元器件分销	购买	2016年2月
威尔电子有限公司	4	100（港币）	51%	电子元器件分销	购买	2016年2月
深圳海威思科技有限公司	3	1,250	60%	电子产品技术开发与购销	购买	2016年7月
上海柏建电子科技有限公司	3	100	100%	电子元器件分销	购买	2016年9月
深圳市英唐智能科技有限公司	2	1,000	100%	智能控制产品软硬件、数码电子产品软硬件开发、技术转让及销售	新设	2016年4月
深圳市英唐智能交通有限公司	3	200	70%	智能电动车产品生产销售	新设	2016年7月
深圳市优软商城科技有限公司	3	5,000	80%	在网上从事商贸活动及电子产品销售	新设	2016年7月
深圳市华商维泰显示科技有限公司	3	1,000	51%	液晶显示模组的技术开发与销售	新设	2016年11月
上海钛链电气设备有限公司	4	500	60%	电子元器件分销	新设	2016年11月
柏建控股（香港）有限公司	4	港币100	100%	电子元器件分销	新设	2016年12月
深圳市英唐创泰科技有限公司	2	10,000	51%	销售电子元器件	新设	2016年12月
深圳市优软科技有限公司	2	142.86	51%	软件研发、销售和维修	收购并增资	2015年4月
深圳市华商龙务互联科技有限公司	2	5,000	100%	电子元器件分销	并购重组	2015年8月
华商龙商务控股有限公司	3	港币3,000	100%	电子元器件分销	并购重组	2015年8月
华商龙科技有限公司	4	港币2,000	100%	电子元器件分销	并购重组	2015年8月
上海宇声电子科技有限公司	3	500	100%	电子元器件分销	并购重组	2015年8月
上海赛勒米克电子科技有限公司	4	100	100%	电子产品技术开发与购销	收购	2016年7月
海威思国际控股有限公司	4	港币109.9	100%	电子元器件分销	收购	2016年7月
海威思科技（香港）有限公司	4	港币100	100%	电子元器件分销	收购	2016年7月
深圳市英唐光显技术有限公司	2	5,000	60%	电子、照明产品的技术开发、销售；	新设	2017年01月
深圳市维泰软件开	4	100	100%	软件开发与技术服务	收购	2017年

发技术有限公司						1月
联合创泰科技有限公司	4	500	48.45%	销售电子元器件	非同一控制下企业合并	2017年02月
优软商城(香港)有限公司	3	港币100	100%	在网上从事商贸活动及电子产品销售	新设	2017年03月
英唐科技(香港)有限公司	5	港币100	60%	电子元器件分销	新设	2017年04月
怡海能达(香港)有限公司	4	港币3,000	100%	电子元器件分销	非同一控制下企业合并	2017年07月
深圳市怡海能达有限公司	3	10,000	51%	电子元器件分销	非同一控制下企业合并	2017年07月
深圳市优软众创技术有限公司	3	1,000	60%	电子产品、物联网相关的软硬件的开发、销售及技术咨询；多媒体广告；在网上从事商贸活动	新设	2017年07月
深圳市英唐金控科技有限公司	2	20,000	80%	保付代理；创业投资业务；经济信息咨询、企业管理咨询；经营电子商务；	新设	2017年08月
深圳市英唐保理有限公司	3	10,000	100%	保付代理；从事担保业务；与商业保理相关的咨询服务	新设	2017年09月
深圳市彩昊龙科技有限公司	3	1,500	51%	玻璃制品、机械设备、五金产品、电子产品的研发与销售	新设	2017年09月
厦门市华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销	新设	2017年10月
青岛华商龙科技有限公司	3	100	70%	电子元器件分销	新设	2017年10月
深圳市英唐融资租赁有限公司	3	美元2,000	75%	融资租赁业务；租赁业务；租赁交易咨询和担保	新设	2017年10月
青岛英伟创物联科技有限公司	3	500	70%	物联网设备、通讯设备、电子产品、智能终端设备的技术开发、生产、销售、安装、调试及维修服务	新设	2017年11月
青岛英唐供应链管理有限公司	2	5,000	51%	电子元器件分销	新设	2017年11月
深圳市英唐致盈供应链管理有限公司	2	1,000	51%	供应链管理及其相关的信息咨询；受托资产管理；企业管理咨询；经营电子商务	收购	2017年12月

处置子公司

公司名称	层级	注册资本	处置比例	主营业务	处置方式	处置时间
深圳市英唐数码电器有限公司	2	1,000	100%	智能控制产品软硬件、电气产品软硬件销售	转让股权	2016年3月
深圳市英唐电气技术有限公司	2	1,250	100%	智能控制产品软硬件、电气产品软硬件销售	转让股权	2016年3月

资料来源：公司提供

附录七 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
应收票据周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
预收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初预收款项余额} + \text{期末预收款项余额}) / 2] \}$
应付票据周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
预付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初预付款项余额} + \text{期末预付款项余额}) / 2] \}$
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	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数+应收票据周转天数+存货周转天数+预付款项周转天数-应付账款周转天数-应付票据周转天数-预收款项周转天数
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
产权比率	负债总额/所有者权益
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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+应付票据+1年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+其他应付款中的有息债务

附录八 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。