

鹏元资信评估有限公司

信用等级通知书

鹏信评【2017】第 Z【178】号

深圳市英唐智能控制股份有限公司：

受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、经营竞争状况、财务实力以及本期债券的增信方式等方面对贵公司及其贵公司拟发行的深圳市英唐智能控制股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行的公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AAA。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

鹏元资信评估有限公司

证券评级评审委员会

二零一七年五月十八日

深圳市英唐智能控制股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发 行公司债券信用评级报告



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員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員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等级的变化情况。



鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2017】第 Z【178】
号 01

分析师

姓名：
蒋申 王一峰

电话：
0755-82872532

邮箱：
jiangsh@pyrating.cn

评级日期：
2017 年 05 月 18 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 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

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 6 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”）本次拟面向合格投资者公开发行总额不超过 6 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公司近年来通过并购，转型电子元器件分销，目前转型已初见成效；通过业务重组剥离不良资产，公司电子智能控制器业务产品结构有所优化；由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）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。同时我们也关注到，电子元器件分销行业竞争较为激烈，近年消费电子、家电等公司主要下游行业景气度低迷，电子元器件分销企业经营压力加大；公司应收账款及存货规模较大，需关注应收账款回收及存货跌价风险；公司面临较大的营运资金压力；短期偿债压力大幅上升；公司商誉面临一定减值风险等风险因素。

正面：

- 公司近年来通过并购，转型电子元器件分销，目前转型已初见成效。近年公司通过收购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”）、深圳市优软科技有限公司（以下简称“优软科技”）等公司，新增电子元器件分销业务，公司拥有松下、罗姆半导体、福州瑞芯微等国内外知名品牌代理资格，下游客户主要包括广东欧珀移动通信有限公司、维沃移动通信有限公司、广东美的集

团股份有限公司等国内知名电子产品生产商；随着该业务的拓展，2015-2016 年公司电子元器件分销收入规模分别达 14.96 亿元和 40.28 亿元。

- 通过业务重组剥离不良资产，公司电子智能控制器业务产品结构有所优化。为优化产品结构，2014-2016 年公司通过分步处置厨卫类、娱乐数码类控制器及智能温度检测系统等产品线、生产线，剥离完成后，公司电子智能控制器业务以家电类控制器及家居物联网产品设计销售业务为主，专注核心设计环节，2014-2016 年该业务毛利率分别为 13.43%、19.81%和 30.13%。
- 公司资产实力有所增强，收入及利润规模大幅增长，资产运营效率大幅提升。截至 2017 年 3 月末，公司总资产及净资产规模分别达 38.68 亿元和 19.94 亿元，较 2014 年末分别增长 298.92%和 253.99%；2016 年，公司收入和利润总额分别达 42.22 亿元和 2.41 亿元，较 2014 年分别增长 760.26%和 711.88%，公司总资产周转天数由 2014 年的 755.90 天缩短至 2016 年的 261.35 天。
- 由深圳高新投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。深圳高新投背景优势明显，近年业务规模持续扩张，整体实力强，经鹏元综合评定深圳高新投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，电子元器件分销企业经营压力加大。我国本土电子元器件分销商经营模式趋同、竞争较为激烈；公司电子元器件分销业务状况易受上下游波动的影响，尽管 2016 年增速有所回升，但受经济环境及外部需求低迷的影响，我国消费电子、家电行业整体景气度不高，电子元器件分销企业经营压力加大。
- 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 2017 年 3 月末，公司应收账款、应收票据及存货规模分别为 103,083.87 万元、25,460.59 万元和 83,842.08 万元，分别较 2015 年末增长 60.23%、10.94 倍和 102.70%，占公司总资产比重分别为 26.65%、6.58%和 21.68%，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。2014-2016 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 77.21%、49.04%和 41.78%，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，面临一定的汇兑损失风险。

- 公司面临较大的营运资金压力。受电子元器件下游景气度低迷的影响，公司电子元器件分销业务回款周期延长，2015-2017年3月公司收现比分别为1.04、0.97和0.82，2017年3月末公司应收票据及应收账款上升至128,544.46万元；同时，随着业务规模的扩张，公司备货相关现金支出规模增大，2015年末到2017年3月末存货规模由41,361.79万元增至83,842.08万元；受上述因素影响，2014-2017年3月，公司经营活动现金合计净流出36,994.37万元，经营活动现金流表现欠佳，面临较大的营运资金压力。
- 短期偿债压力大幅上升。2017年3月末公司有息债务规模由2014年末的25,456.35万元增至85,533.94万元，主要由短期借款及应付票据构成，短期偿债压力大幅上升。
- 公司商誉面临一定减值风险。截至2016年末，公司商誉为92,341.12万元，主要包括合并深圳华商龙形成的商誉84,702.25万元及合并优软科技形成的商誉6,153.20万元，其中，合并深圳华商龙的评估增值率为377.48%，若后续由于行业环境、管理整合、业务拓展等情况变化使得相关公司盈利不如预期，则面临一定的商誉减值风险。

主要财务指标：

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	386,778.27	361,676.10	251,352.82	96,955.72
归属于母公司所有者权益（万元）	190,542.26	187,254.65	169,729.00	54,274.76
有息债务（万元）	85,533.94	75,789.02	29,906.74	25,456.35
资产负债率	48.46%	46.10%	30.72%	41.92%
流动比率	1.47	1.53	1.79	2.05
速动比率	1.03	1.11	1.23	1.71
营业收入（万元）	122,640.26	422,205.71	177,139.49	49,078.92
营业利润（万元）	4,491.66	23,958.51	4,782.78	2,730.18
利润总额（万元）	4,523.73	24,108.44	5,292.33	2,969.45
综合毛利率	8.11%	9.90%	10.25%	13.87%
总资产回报率	-	8.84%	3.84%	4.27%
EBITDA（万元）	-	28,329.64	9,177.98	7,181.22
EBITDA 利息保障倍数	-	9.49	6.59	5.01
经营活动现金流净额（万元）	-14,557.96	2,699.55	-15,967.66	-9,168.30

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表

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”；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2017年3月末，公司注册资本及股本均为106,952.64万元，公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2017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	郑汉辉	3,011.33	2.82
6	深圳市易实达尔电子技术有限公司	2,287.68	2.14
7	博时资本-浦发银行-博时资本-英唐智控1号专项资产管理计划	2,080.86	1.95
8	深圳市易商电子技术有限公司	1,605.95	1.50
9	付坤明	1,535.03	1.44
10	张红斌	1,498.43	1.40
	合计	54,073.80	50.57

资料来源：公司2017年一季度报

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3月末，公司纳入合并范

围的子公司共25家，明细见附录五所示。

截至2016年12月31日，公司资产总额为361,676.10万元，归属于母公司的所有者权益为187,254.65万元，资产负债率为46.10%；2016年度，公司实现营业收入422,205.71万元，利润总额24,108.44万元，经营活动现金流净额2,699.55万元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为386,778.27万元，归属于母公司的所有者权益为190,542.26万元，资产负债率为48.46%；2017年1-3月，公司实现营业收入122,640.26万元，利润总额4,523.73万元，经营活动现金净流出14,557.96万元。

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2017年面向合格投资者公开发行公司债券；

发行总额：不超过人民币6亿元；

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：深圳高新投为本期债券提供全额的无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

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

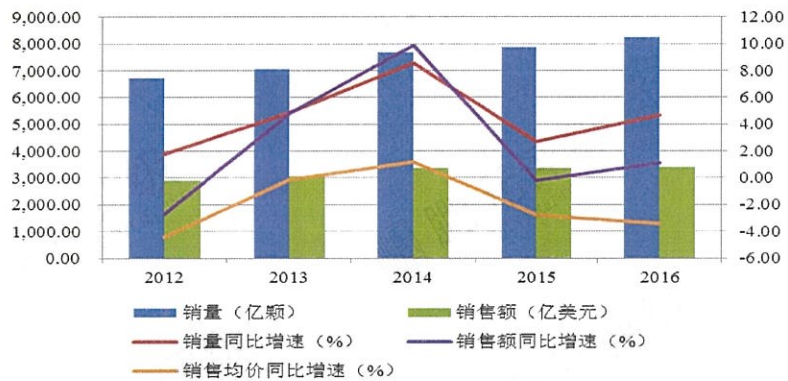
近年，我国电子信息技术实力的不断增强带动了国内电子产业的持续发展；但受我国电子元器件产品研发实力仍相对较弱影响，本土电子元器件分销行业发展相对滞后

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年以来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，增速有所放缓；受此影响，2015年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，受惠于下游市场需求回暖，电子元器件需求增速有所回升。

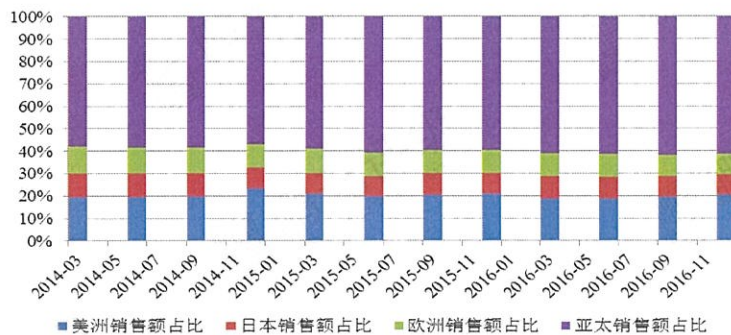
图1 全球半导体销售情况



数据来源：Wind资讯

从全球区域销售额分布情况看，近年，亚太地区凭借成本优势，半导体销售额持续增长，2016年达1,604亿美元，占全球半导体销售额的比重由2014年的57.99%增长至2016年的61.47%。2014-2016年美洲、日本、欧洲、亚太地区复合增速分别为-2.43%、-3.66%、-6.62%和3.44%，亚太地区系支撑全球半导体销售额的主要动力。

图2 全球半导体销售区域分布情况



数据来源：Wind资讯

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。2016年我国半导体的销售额占全球半导体销售额的比重由2014年的27.32%提升至31.74%。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，但增速显著高于全球增速，2014-2016年复合增速达8.27%，较全球半导体复合增速高出7.81个百分点。

图3 中国半导体销售情况（单位：亿美元）



数据来源：Wind资讯

尽管销售额占比不断提高，但受电子元器件产品研发实力较弱的影响，我国出口的电子元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；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频繁，借力电子商务谋求新商机

¹全球排名前三的电子元件分销商安富利(Avnet)、艾睿(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。

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。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	主要并购整合
力源信息	2013 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	2015 年先后收购湘海电子、深圳捷扬和鹏源电子
英唐智控	2015 年收购深圳华商龙，2016 年相继并购康帕科贸、威尔电子、联合创泰等

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4亿元以上）仅有约3,000家，300万家中小电子制造企业占据40%的市场份额，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，年均复合增速为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	电商平台上市时间	主要线上渠道
科通芯城	2012 年	自营电商平台、第三方平台、供应链金融
深圳华强	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、深圳电子产品交易中心
芯智云城	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	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

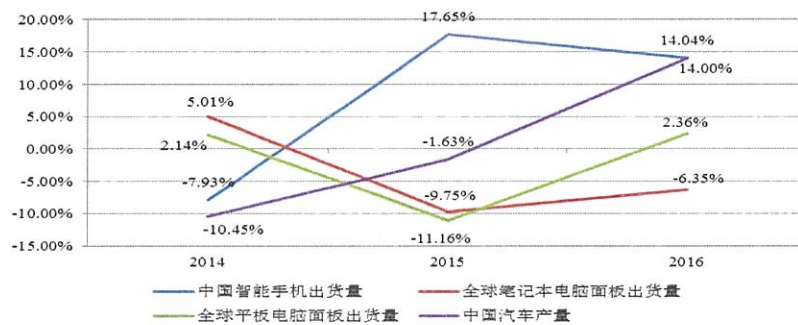
综上，我国本土电子元器件分销商经营模式趋同、竞争较为激烈，市场集中度较低；近年，受上下游盈利空间压缩的影响，我国电子元器件分销商并购整合动作频发，借力电子商务谋求新商机。

消费电子、家电等传统电子产品行业增长乏力，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，2015年以来，我国智能手机及汽车产量快速增长，但平板及笔记本需求仍相对低迷，并且受宏观经济环境及外部需求相对低迷等综合因素的影响，我国家电行业市场亦增长乏力。

图4 2014-2016年主要传统电子行业近年出货量（产量）增速



数据来源：Wind资讯，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已高达30%和47%，2016年我国新能源汽车销量达50.17万辆，同比增加52.54%。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。工信部数据显示，2015年我国物联网产业总体规模达到7,500亿元，同比增长29.31%。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，2014-2016年，我国安防行业市场规模由4,300亿元增长至5,400亿元，复合增速达12.06%，随着安防产业走向智能时代，刺激软、硬件的更新换代需求。上述应用的兴起将带动相关终端电子设备需求，拉动对电子元器件的需求。

此外，相关政策的支持亦为电子信息产业的发展保驾护航，促进电子元器件行业的发展。《2017年政府工作报告》提出2017年重点工作任务，其中包括：1) 加快培育壮大新兴产业，全面实施战略性新兴产业发展规划，加快新材料、人工智能、集成电路、第五代移动通信等技术研发和转化，做大做强产业集群；2) 大力改造提升传统产业，深入实施《中国制造2025》，加快大数据、云计算、物联网应用，以新技术新业态新模式，推动传统产业生产、管理和营销模式变革。技术的进步将创造下游电子产品升级更新需求，加大对大电子

元器件的需求，带动电子元器件分销行业的发展。

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。

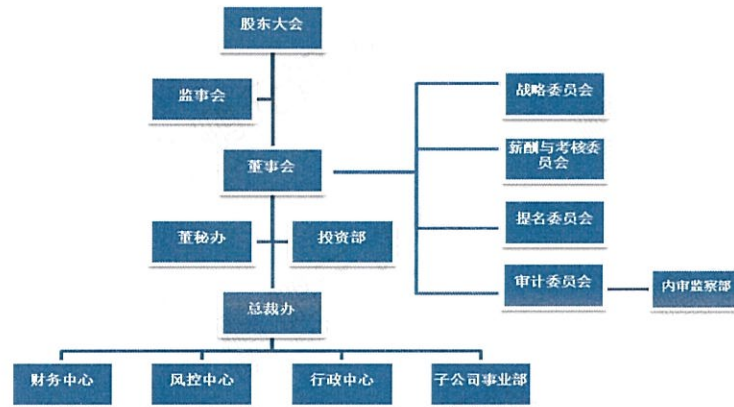
五、公司治理与管理

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5 截至2017年3月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

截至2016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，平均年龄49岁，均拥有丰富从业经验。公司本部及主要子公司拥有员工共991人，其中，技术人员占比24.32%、销售人员占比25.63%，符合公司以技术服务和市场开拓为主的业务特点，此外，公司学历在本科以上的人占比达42.18%，员工素质相对较好，具体情况如表5。

表5 截至2016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	241	24.32%
生产人员	88	8.88%
销售人员	254	25.63%
财务人员	34	3.43%
行政人员	38	3.83%
管理人员	139	14.03%
其他	197	19.88%
合计	991	100.00%
教育程度	人数合计	占员工总数比例
硕士	11	1.11%
本科	407	41.07%
大专	325	32.80%
其他	248	25.03%
合计	991	100.00%

资料来源：公司2016年年度

六、经营与竞争

2015年以前，公司主要从事电子智能控制器的研发、生产和销售，拥有生活电器智能控制产品、温度检测智能控制产品和物联网产品等产品；2015年，公司通过并购优软科技及深圳华商龙，新增电子元器件分销和软件研发、销售及维护业务。近年，公司收入规模快速增长，产品结构及收入构成有一定调整。具体而言，2014年以来，受产品结构调整及子公司出售影响，公司电子智能控制产品收入规模逐年下降，但产品毛利率呈上升趋势；2015年以来，公司通过收购深圳华商龙新增电子元器件分销业务，相关收入规模大幅增长，该业务毛利率相对稳定。此外，受子公司出让影响，2016年公司房租业务收入大幅下降，使得其他收入规模及毛利率大幅下行。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月		2016年		2015年		2014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	116,990.85	7.27%	402,788.48	8.94%	149,637.79	8.41%	-	-
电子智能控制行业	5,617.69	25.85%	19,239.62	30.13%	26,807.64	19.81%	48,425.46	13.43%
其他	31.72	-1.51%	177.60	-9.67%	694.07	37.08%	653.46	46.50%
合计	122,640.26	8.11%	422,205.71	9.90%	177,139.49	10.25%	49,078.92	13.87%

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

随着公司业务调整，2015年以来公司产品销售主要集中于国内市场，海外市场近年占比不断下降。公司海外业务出口方式分为间接出口和直接出口，其中，间接出口销售对象为在国内设厂的外资企业。公司主要外销产品包括电子元器件及智能家居控制产品，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；电子元器件业务方面，我国大陆终端消费类电子产品厂商通常在香港设立法人或分支机构用于采购电子原材料，并根据其最终产品销售区域选择交货地点，中国大陆地区以外的国家和地区主要境外交货地（主要为香港）采购及销售主要以美元结算。2014-2016年公司外销收入占比分别为77.21%、49.04%和41.78%，2014年外销占比较高，主要系电子智能控制器间接出口的外销占比较高所致；电子元器件分销方面，受下游客户境内交易需求增长影响，2015年以来大陆地区以外的销售额占比约在50%左右，2015年公司新增电子元件分销业务，使得内销占比有所上升。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7 公司销售区域分布情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
中国大陆地区	245,827.31	58.22%	90,262.22	50.96%	11,183.97	22.79%

中国大陆地区以外的国家和地区	176,378.40	41.78%	86,877.27	49.04%	37,894.95	77.21%
合计	422,205.71	100.00%	177,139.49	100.00%	49,078.92	100.00%

资料来源：公司 2014-2016 年年报

（一）电子元器件分销业务

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年度的净利润（指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11,500.00万元、14,000.00万元和16,500.00万元；若深圳华商龙截至当期期末累积实际净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数，深圳华商龙原股东将按照《盈利预测补偿协议》的相关规定对公司进行补偿。深圳华商龙2015年及2016年净利润分别为1.24亿元和1.61亿元，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8所示。

表8 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年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“柏健电子”）以及联合创泰科技有限公司（以下简称“联合创泰”）。

表9 2016年以来深圳华商龙电子元器件产品分销业务近年并购公司情况（单位：万元）

名称	上海康帕科贸有限公司	威尔电子有限公司	深圳海威思科技有限公司	上海柏建电子科技有限公司	联合创泰科技有限公司
取得方式	购入	购入	购入	购入	购入
并购成本	445万元	93.67万港元	1,500万元（60%） ⁴	-	4,845万港元
持股比例	51.00%	51.00%	100.00%	-	48.45%
总资产	943.66	859.09	19,643.28	4,921.24	6,198.50
净资产	880.78	470.92	2,831.76	202.87	3,918.85
资产负债率	6.66%	45.18%	85.58%	95.88%	36.78%
营业收入	565.90	2,561.52	41,124.11	3,340.79	20,388.53
利润总额	-24.04	282.87	648.79	110.73	-
2016年纳入合并报表营业收入	565.90	2,561.52	41,124.11	3,340.79	-
2016年纳入合并报表净利润	-24.04	282.87	648.79	110.73	-

注：相关财务数据系2016年或2016年末数据，联合创泰科技有限公司系2017年并入，故2016年未有纳入合并报表营业收入及净利润。

资料来源：公司提供

此外，深圳华商龙分别于2016年5月3日与深圳市柏健电子有限公司、上海柏建电子科技有限公司及柏健科技（香港）有限公司（以下简称“柏健科技”）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

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总额乘以4.5。

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。

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，以及柏健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，同时，持有联合创泰科技有限公司48%的股权；柏建电子、康帕科贸、联合创泰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6 截至2017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

2016年以来，深圳华商龙通过横向整合新增了SK海力士、MTK、楼氏、德信、微芯、汇鼎、三垦等众多优质品牌，代理产品线不断丰富。目前，深圳华商龙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（主要品牌代理情况见附录七），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10 深圳华商龙电子元器件分销业务主要产品类别

产品类型	备注
电子元件	包括电容、电阻、连接器等被动元件
电子器件	包括电源器件、光电器件、存储器件、集成电路、IC 芯片等（除触控显示外）
触控显示	包括 LCD 面板、触摸屏、玻璃、LCM 模组等
其他	原材料等

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11 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

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年，公司电子元器件业务实现收入规模达40.28亿元，为公司贡献营业利润1.94亿元。

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%，此并购形成商誉共84,702.25万元。上述评估结果是基于销售情况、成本及各项费用等指标的历史情况以及对未来市场景气度、竞争状况、深圳华商龙市场竞争地位的一系列假设下，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，因此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。

近年，深圳华商龙产品结构有所优化、品牌代理资源不断拓展，但主营业务上下游议价能力较弱，业务情况易受品牌代理资格变动、上下游市场景气度波动的影响

随着新产品线的引进及产品结构的调整，深圳华商龙营业收入规模有一定波动，但综合毛利率呈上升趋势。2014-2016年，深圳华商龙触控显示收入大幅下降，但毛利率持续上升，主要是由于深圳华商龙主要下游客户之一，广东欧珀移动通信有限公司（以下简称“OPPO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，使得深圳华商龙该业务收入规模大幅下行。毛利率方面，由于深圳华商龙向OPPO公司销售的触控显示屏是以委托采购、快速周转的模式，该模式下深圳华商龙垫资规模较小且产品周转效率较高，故毛利率相对较低，随着该业务模式的终止，深圳华商龙触控显示销售毛利率有所回升。

2016年，受新并入产品线以及随着下游需求的回暖使得原有产品线销售规模增大的影响，深圳华商龙电子元器件（触控显示产品除外）产品收入规模增至34.71亿元，同比增长115.14%，毛利率小幅上升至9.52%。

此外，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，但由于竞争较为激烈，深圳华商龙逐渐缩减了该业务规模；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。

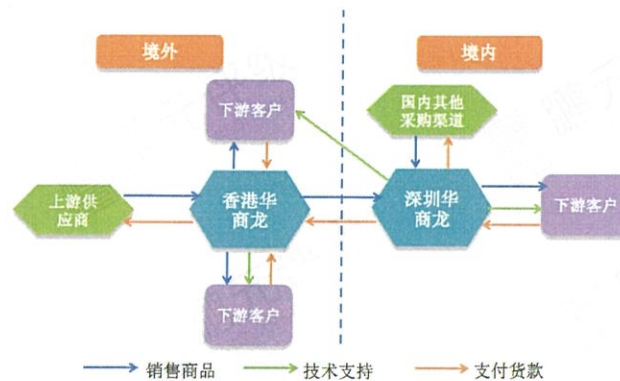
表12 2014-2017年3月深圳华商龙营业收入明细（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年		2014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)	116,036.80	7.27%	347,076.76	9.52%	161,326.57	8.94%	145,754.40	12.30%
触控显示	181.42	7.00%	42,369.86	5.33%	207,633.37	1.71%	450,192.24	0.87%
板卡	365.48	21.25%	1,560.30	16.78%	3,234.66	5.32%	-	-
其他	407.15	1.21%	11,798.96	3.79%	10,290.60	17.20%	3,992.75	18.86%
合计	116,990.85	7.27%	402,805.88	8.94%	382,485.20	6.82%	599,939.39	3.77%

资料来源：公司提供

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7 深圳华商龙整体业务流程



资料来源：公司提供

为满足下游需求、稳定采购成本，深圳华商龙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，采用预付款或货到付款的供应商数量占比达40%左右，系深圳华商龙主要采购结算方式。

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。深圳华商龙与OPPO公司在触控显示屏销售上的主要合作模式为，深圳华商龙向上游客户采购OPPO公司制定的触控显示屏原材料（主要系蓝源LCM和新思触控IC），销售给指定下游加工厂（主要系TPK各子公司），同时，向指定下游加工厂（主要系TPK）购买完工的触控显示产品。2014年，深圳华商龙向蓝源及TPK的采购额合计占比高达38.41%，使得深圳华商龙前五大供应商采购额占比偏高。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，向柏健科技（香港）有限公司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。

表13 2015-2016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	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	柏健科技（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%

注：深圳华商龙未能提供2014年前五大供应商明细。
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，由于其具有相对较强的技术实力及市场影响力，且电子元器件各分销商中竞争比较激烈，故深圳华商龙产品议价能力较弱、结算方式的选择上相对不固定。深圳华商龙销售的主要结算方式包括现金及票据，2015年以来受主要下游行业景气度不高的影响，票据结算占比有所上升且票据到期日有所延长。深圳华商龙结算方式包括预付款、货到付款、当月结清、月结15-60天、月结90-120天、货到15-60天期票、发货15-60天付款等，具体结算方式根据客户合作年限、产品类型等确定，其中，采用月结15-60天的客户数量占比达50%左右。2014-2016年，深圳华商龙前五大客户销售占比分别为79.11%、54.32%和27.65%，随着深圳华商龙与OPPO公司在触控显示屏采购上合作规模的缩小而逐年下行。2016年以来，深圳华商龙不存在对单一重大客户依赖的情况。

表14 2014-2016年深圳华商龙前五大客户明细（单位：万元）

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	柏健科技（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%
排序	客户名称	2014年	
		销售金额	占比
1	广东欧珀移动通信有限公司	281,657.69	46.95%
2	TPK Universal Solutions Limited Taiwan Branch	161,610.89	26.94%
3	信利电子有限公司	13,663.37	2.28%
4	比亚迪股份有限公司	9,662.46	1.61%
5	闻泰通讯股份有限公司	8,002.33	1.33%
合计		474,596.74	79.11%

资料来源：公司提供

综上，2014-2016年，深圳华商龙业务结构优化，尽管营业收入规模有所波动，但毛利率水平持续上升，对前五大供应商的采购及前五大客户的销售集中度持续下降。深圳华商龙与上游供应商及下游客户合作稳定，2016年以来，不存在对单一供应商及客户重大依赖的情况，但上下游议价较弱，业务情况易受上下游市场景气度波动的影响，且需要关注主要品牌代理资格变动对公司电子元器件分销业务的影响。

通过优软科技研发的B2B平台整合业内小微客户资源，构建垂直产业链，有利于增强公司电子元器件分销业务实力，但平台未来经营情况尚待检验

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，分销传统的线下交易模式面临创新转型的压力。为借助互联网技术及电子商务，开拓中小电子制造企业市场，为电子元器件分销业务开拓新的商机，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，截至2017年4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”。针对电子行业中小企业普遍存在的缺市场、缺人才、缺管理、缺资金的难题，“优软云”平台致力于实现系统对接和全方位智能化，继而形成产业互联，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、会员中心6大服务内容。优软云平台于2016年10月正式发布，截至2017年3月末“优软云”平台累计人民币交易额达141.01亿元，注册电子企业用户为5,234家，2016年平均日访问量

为4,400条，2016年日平均在线供求信息数量为1,428条，平台已上线电子元器件型号数量达495.18万个。

通过收购优软科技，公司将基于优软UAS管理系统对企业内部管理升级，B2B实现企业生态链的连接的平台，实现产业互联网与家具物联网双平台的对接，即B2B及B2C两种模式的对接，最终实现完整的电子信息生态圈，开拓线上分销业务，若相关业务顺利开拓，将提高公司电子分销业务竞争实力及业务规模。2014年，优软科技实现营业收入253.71万元，净利润32.89万元。值得注意的是，“优软云”平台上线时间较短，目前尚处于推广期，未能产生收入及盈利，相关业务模式及盈利模式尚未成熟，未来管理整合及业务运营存在较大的不确定性，公司收购优软科技形成商誉共6,153.20万元，需关注相关商誉减值风险。

（二）电子智能控制业务

通过业务重组剥离不良资产，专注核心设计业务，公司电子智能控制器业务产品结构有所优化

2014年，公司电子智能控制业务包括家居类控制器、厨卫类控制器、数码娱乐类控制器、智能温度监测系统及家居物联网几大类产品。但受市场竞争加大、订单量下行的影响，相关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，2014-2016年公司分步处置了部分产品线，缩减了相关订单的承接量；同时，为降低成本、提高盈利能力，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，公司专注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。

表15 2014-2016年公司电子智能控制业务资产处置情况（单位：万元）

公司	主要业务内容	出售时间	出售价格	出售收益
赣州市英唐电子科技有限公司	电子智能控制器生产制造	2014/12/17	11,200.00	1,116.13
合肥市英唐科技有限公司	电子智能控制器生产制造	2014/9/16	5,500.00	5,937.52
深圳市润唐智能生活电器有限公司	小型生活家电生产及销售	2014/12/17	11,800.00	3,143.83
深圳市英唐数码电器有限公司	个人娱乐类小型生活家电控制技术的研发及销售	2016/2/24	1,250.00	37.71
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 ⁵	小型生活电器智能控制技术的研发及销售	2016/2/24	-	-
合计		-	30,750.00	16,420.06

资料来源：公司提供

上述整合完成后，公司剥离了部分个人娱乐（电子书、MP4等）类智能控制器、家电、智能温度监测系统、厨卫类控制器等产品的销售，以及公司位于赣州、深圳的制造加工生

⁵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。

产基地，保留了深圳市英唐智能科技有限公司的小家电智能控制器研发、销售），以及丰唐物联技术（深圳）有限公司的物联网研发和销售业务，主要收入分别来源于家居类控制器及家居物联网产品销售收入。受业务整合影响，近年公司电子智能控制产品的营业收入规模逐年大幅下行，但2016年毛利率水平大幅上升。

表16 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	2016年		2015年		2014年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
家居类控制器	13,296.79	21.01%	13,167.77	7.01%	18,402.96	7.13%
厨卫类控制器	-	-	-	-	1,598.62	27.57%
数码娱乐类控制器	498.85	21.04%	8,436.97	23.24%	23,624.93	9.83%
智能温度监测系统	70.41	43.03%	759.24	39.06%	676.21	31.79%
家居物联网	5,373.56	52.45%	4,443.66	51.40%	4,122.74	56.49%
合计	19,239.62	30.13%	26,807.64	19.81%	48,425.46	13.43%

资料来源：公司提供

公司家居物联网产品具有一定的技术优势，盈利能力相对较强；但生活电器智能控制产品技术相对成熟、市场竞争较为激烈，且经营状况易受原材料价格及下游行业景气度波动的影响

目前，公司电子智能控制器产品主要家居类控制器及家居物联网两类产品。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，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。

家居物联网方面，公司目前已自主研发四大类近四十款产品，产品技术含量相对较高，相对家庭应用而言，产品相对高端、单价较高且有一定使用门槛，故在国内尚未普及，目前主要向国外客户销售，其中包括Verizon，AT&T，Orange和Swisscom国家级的电信公司及Staples和Clasohson连锁巨头。近年，公司家居物联网产品收入随着市场的拓展而平稳增长，毛利率保持在50%以上的较高水平。

公司电子智能控制器产品研发设计流程的核心环节为软件设计，主要包括外观设计、电路图设计、元器件确认、PCB设计及软件设计等。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。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，其中，生产包括委外加工及自产模式，以自产为主，生产周期约为45天左右。公司主要实行以销定产的生产模式，故产销率保持在相对较高的水平，但受产品结构变化以及市场竞争加剧影响，产品平均售价逐年下滑。

表17 公司电子智能控制器产销及库存情况

项目	2016年	2015年	2014年
销售量（万台/万套/万件/万个）	403.30	511.50	826.01
生产量 ⁶ （万台/万套/万件/万个）	389.61	467.71	832.00
平均售价（元）	47.84	53.47	58.63
库存量（万台/万套/万件/万个）	26.71	40.40	84.19

资料来源：公司提供

公司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。2014-2016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48.82%、38.19%和40.76%，下游客户集中度偏高。

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，但价格受市场变动影响，具有一定波动性，2016年以来，原材料价格有所上升。近年公司与上游原材料供应商合作保持稳定。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，2014-2016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22.41%、23.22%和25.57%。

表18 公司近年主要原材料成本价格情况

项目	2016年	2015年	2014年
IC、单片机(元/只)	6.34	6.30	6.28
可控硅(元/只)	1.77	1.75	1.72
二极管、三极管(元/只)	0.12	0.11	0.10
液晶显示器(元/只)	4.60	4.50	4.3
PCB（元/平方米）	290.00	280.00	265.00

资料来源：公司提供

综上，公司家居物联网产品具有一定的技术优势，盈利能力相对较强，未来市场发展空间较大；但生活电器智能控制产品技术相对成熟、市场竞争较为激烈，客户集中度偏高，且经营状况易受原材料价格及下游行业景气度波动的影响。

⁶ 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。

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2014-2016年审计报告及2017年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况如附录七所示。

资产结构与质量

近年，公司资产规模大幅增长，但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

2014-2016年，公司资产规模由9.70亿元增至36.18亿元，其中，2015年资产规模同比增长159.24%主要系受发行股票收购深圳华商龙影响；2016年随着公司电子元器件业务的拓展，公司资产规模同比增长43.89%。从资产构成上看，公司资产主要由流动资产构成，近年流动资产占公司资产比重均在较高水平，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。2016年，公司新增短期借款，使得货币资金规模大幅增长；截至2016年末，公司货币资金总额为42,069.46万元，其中，受限资金为9,278.36万元，主要系借款质押、保函及票据保证金。2015年，受合并深圳华商龙影响，公司应收账款规模大幅增长。2016年以来，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，下游占款周期延长。截至2016年末，公司应收账款期末账面价值达11.23亿元，主要系应收电子元器件下游客户款项，受限规模为0.22亿元，主要用于质押借款。截至2016年末公司应收账款中，账龄在一年以内的为11.47亿元，已计提坏账准备共0.36亿元，占比3.08%；前五大应收对象占公司应收账款期末余额的比重达30.90%，集中度一般。截至2017年3月末，公司应收票据账面金额为25,460.59万元，主要系银行承兑汇票，其中，票据期限以3-6个月为主。

公司预付款项主要系电子元器件业务产生的，2017年一季度受存货采购备货规模增大的影响，公司预付款项大幅增长。公司存货主要由原材料、在产品及库存商品构成，其中，库存商品主要系电子元器件备货产品，2016年末占公司存货比重达92.45%，2015年公司存

货规模增长主要系受合并深圳华商龙影响。2016年以来，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3月末，公司存货规模达83,842.08万元，其中，入库时间在2个月以内的占比约68%，入库时间在3-4个月的占比为15%，5个月以上占比16%。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和固定资产构成。截至2016年末，公司商誉为92,341.12万元，主要包括合并深圳华商龙形成的商誉84,702.25万元及合并优软科技形成的商誉6,153.20万元，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。2015年末，固定资产主要系房屋及建筑物资产，随着子公司的出售，2016年末公司固定资产规模降至581.96万元。

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，存货及应收款项规模较大，易受下游行业景气度影响，存在一定的坏账或跌价风险；此外，公司合并形成的商誉规模较大，需关注新并入子公司经营状况及盈利能力不达预期时所面临的减值风险。

表19 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28,906.84	7.47%	42,069.46	11.63%	11,128.06	4.43%	17,570.09	18.12%
应收票据	25,460.59	6.58%	15,518.84	4.29%	2,132.20	0.85%	24.13	0.02%
应收账款	103,083.87	26.65%	112,318.08	31.05%	64,336.80	25.60%	13,398.22	13.82%
预付款项	29,756.80	7.69%	9,465.34	2.62%	5,303.70	2.11%	1,932.44	1.99%
存货	83,842.08	21.68%	70,265.20	19.43%	41,361.79	16.46%	12,111.11	12.49%
流动资产合计	276,060.15	71.37%	255,558.49	70.66%	132,966.92	52.90%	71,945.21	74.20%
商誉	96,906.00	25.05%	92,341.12	25.53%	92,225.13	36.69%	1,369.68	1.41%
固定资产	4,364.13	1.13%	581.96	0.16%	12,102.64	4.82%	13,241.76	13.66%
非流动资产合计	110,718.12	28.63%	106,117.61	29.34%	118,385.90	47.10%	25,010.51	25.80%
资产总计	386,778.27	100.00%	361,676.10	100.00%	251,352.82	100.00%	96,955.72	100.00%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

资产运营效率

近年，受并购子公司导致的业务结构变化影响，公司资产运营效率大幅提升

2014年，公司通过出售合肥市英唐科技有限公司以及深圳市润唐智能生活电器有限公司，将原经营状况相对较弱的部分业务进行剥离，同时，通过出售赣州市英唐电子科技有

限公司，剥离原电子元器件生产线，仅保留设计及销售环节，实现轻资产化，提高盈利能力；同时，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。2015年以来，业务性质的转变使得公司资产的运营效率较2014年大幅提高，净营业周期由2014年的150.04天持续下行至2016年的81.31天，流动资产周转天数由2014年的508.26天下降至2016年的165.64天，总资产周转天数由2014年的755.90天下降至261.35天。

表20 公司主要运营效率指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数	75.31	78.99	89.84
存货周转天数	52.82	60.54	136.36
应付账款周转天数	46.82	39.74	76.16
净营业周期	81.31	99.79	150.04
流动资产周转天数	165.64	208.22	508.26
固定资产周转天数	5.41	25.75	136.01
总资产周转天数	261.35	353.93	755.90

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

盈利能力

受新增子公司及业务转型影响，公司收入及盈利规模大幅上升；但考虑到公司产品外销占比较大，面临一定汇兑损失风险

2015年以来，受合并子公司新增电子元器件分销业务以及业务规模扩张影响，公司收入规模大幅增长。考虑到2016年以来，公司电子元器件分销业务代理产品线不断扩张，预计未来该业务规模将进一步拓展，带动公司收入规模保持增长。值得注意的是，2014-2016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77.21%、49.04%和41.78%，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，面临一定的汇兑损失风险。

毛利率方面，公司电子元器件分销业务毛利率保持稳定，但受行业特点影响，其毛利率水平较公司原主营业务电子智能控制产品销售业务毛利率水平相对较低，故随着电子元器件分销收入占比逐渐扩大，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有一定的下行压力。

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，公司期间费用率由2014年的22.02%下降至2016年3月的4.81%，费用压力大幅下降。2014年及2016年，受处置出售子公司影响，公司分别实现投资收益10,279.03万元和6,347.73万元，占公司利润总额的346.16%和26.33%，受其影响，公司营业利润率及总资产回报率呈波动上行的趋势。剔除投资收益后，公司2014-2016年利润总额分别为-7,309.58万元、5,264.58万元和17,760.71万元，盈利规模逐年增长；营业利润率分别为-15.38%、2.68%和4.17%，盈利能力逐年增强。

表21 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	122,640.26	422,205.71	177,139.49	49,078.92
投资收益	4.66	6,347.73	27.75	10,279.03
营业利润	4,491.66	23,958.51	4,782.78	2,730.18
利润总额	4,523.73	24,108.44	5,292.33	2,969.45
净利润	3,543.97	21,016.66	3,735.94	2,423.90
综合毛利率	8.11%	9.90%	10.25%	13.87%
期间费用率	4.81%	4.99%	6.52%	22.02%
营业利润率	3.66%	5.67%	2.70%	5.56%
总资产回报率	-	8.84%	3.84%	4.27%
净资产收益率	-	11.39%	3.24%	4.39%

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

现金流

近年，公司经营活动收现情况尚可，但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

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。2014-2017年3月，公司收现比分别为0.89、1.04、0.97和0.82，2016年以来，受电子元器件下游景气度低迷的影响，公司电子元器件分销业务回款周期延长，应收款项占款规模增大，收现比持续下行；此外，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使得备货支出规模增长，上述因素使得2015年以来公司购买商品、接受劳务支付的现金规模均高于销售商品、提供劳务收到的现金。公司其他与经营活动有关的现金收支主要系相关往来款现金收支。2014-2017年3月，公司经营活动现金合计净流出36,994.37万元，经营活动现金流表现欠佳。随着公司电子元器件分销线上交易业务的拓展及代理品牌的多样性增加，公司业务规模达扩张将使得备货及周转资金需求持续扩大，预计公司运营资金压力将进一步增大。

公司投资活动现金流主要系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。受2015年非公开发行股票以及借款规模持续扩张影响，公司2015年及2016年筹资活动现金净流入分别为11,086.30万元和24,093.02万元。

综上，近年，公司经营活动收现情况尚可，但受下游行业景气度下行，客户结算周期延长的影响，2016年以来公司收现比持续下行，此外，公司电子元器件业务备货相关现金支出规模持续扩大，使得经营活动现金流表现欠佳；公司主要通过非公开发行股票及扩大借款规模来满足投资活动现金需求，弥补经营活动现金流缺口。

表22 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
收现比	0.82	0.97	1.04	0.89
销售商品、提供劳务收到的现金	100,422.05	408,802.05	184,720.81	43,654.70
收到其他与经营活动有关的现金	19,540.40	51,189.52	5,088.82	1,633.00
经营活动现金流入小计	120,045.93	460,945.41	194,867.79	51,129.33
购买商品、接受劳务支付的现金	104,609.71	424,720.33	191,856.73	39,004.56
支付其他与经营活动有关的现金	25,532.29	14,394.22	10,341.44	11,531.12
经营活动现金流出小计	134,603.89	458,245.86	210,835.45	60,297.63
经营活动产生的现金流量净额	-14,557.96	2,699.55	-15,967.66	-9,168.30
投资活动产生的现金流量净额	-3,389.85	-3,755.15	-267.74	17,064.38
筹资活动产生的现金流量净额	4,782.75	24,093.02	11,086.30	-5,835.96
现金及现金等价物净增加额	-13,162.62	23,037.87	-5,125.62	2,124.34

资料来源：公司2014-2016年审计报告及2017年1季度未经审计的财务报表，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，偿债压力有所增加

2015年，公司成功通过发行股票及支付现金同时募集配套资金的方式收购深圳华商龙，使得公司所有者权益及负债规模均大幅增长，负债与所有者权益比率由2014年的72.16%下降至2015年末的44.34%。2016年以来，随着未分配利润的积累，公司所有者权益规模进一步提升，截至2017年3月末，公司所有者权益合计199,352.98万元。公司通过融资及上游占款以缓解相关资金压力，短期借款及应付账款规模亦大幅上升，使得2016年以来，公司负债与所有者权益比率持续上行，截至2017年3月末，公司负债与所有者权益比率上升至94.02%。

表23 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年	2014年
负债总额	187,425.29	166,735.47	77,209.71	40,639.63
所有者权益	199,352.98	194,940.63	174,143.11	56,316.09
负债与所有者权益比率	94.02%	85.53%	44.34%	72.16%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 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。2017年3月末，流动负债占公司负债总额的99.96%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项及其他应付款构成，其中，短期借款及应付票据为有息债务。随着电子元器件分销业务规模的扩大，以及受下游景气度下降以及相关行业政策不确定性影响，公司电子元器件分销业务存货及应收款项占款增长，公司通过增加短期借款以缓解相关短期资金压力。截至2016年末，公司短期借款规模为68,186.62万元，其中保证借款占比为88.04%；应付账款规模达60,239.82万元，主要系应付上游供应商采购款。公司预收款项主要系预收下游客户采购款，2017年1季度，公司客户信用风险管控力度加大，对于小微企业、贸易型企业以及研发类项目，均采用CBD（款到发货）的结算条件，使得预收款较2016年末大幅增长，截至2017年3月末公司预收款项规模达21,116.51万元。截至2017年3月末，公司有息债务规模达85,533.94万元，主要由短期借款及应付票据构成。

表24 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	80,555.65	42.98%	68,186.62	40.90%	29,906.74	38.73%	16,000.00	39.37%
应付票据	4,978.29	2.66%	4,900.00	2.94%	-	-	2,456.35	6.04%
应付账款	60,239.82	32.14%	68,406.20	41.03%	30,547.98	39.56%	4,550.51	11.20%
预收款项	21,116.51	11.27%	9,117.94	5.47%	1,433.61	1.86%	780.80	1.92%
其他应付款	15,507.23	8.27%	8,251.85	4.95%	6,573.09	8.51%	7,661.26	18.85%
流动负债合计	187,345.29	99.96%	166,655.47	99.95%	74,459.04	96.44%	35,091.36	86.35%
负债合计	187,425.29	100.00%	166,735.47	100.00%	77,209.71	100.00%	40,639.63	100.00%
有息债务	85,533.94	45.64%	75,789.02	45.45%	29,906.74	38.73%	25,456.35	62.64%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度未经审计财务报表，鹏元整理

2015年，受非公开发行股票购入深圳华商龙100%股权影响，公司资产负债率有所下降，偿债能力有所上升。但随着公司短期债务规模的上升，2015年-2017年3月，公司偿债压力呈逐渐上升的趋势。截至2017年3月末，公司资产负债率达48.46%。受盈利规模上升影响，公司EBITDA利息保障倍数由2014年的5.01逐年上升至9.49，EBITDA对利息的覆盖能力持续增强。

表25 公司偿债能力指标

指标名称	2017年3月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	48.46%	46.10%	30.72%	41.92%
流动比率	1.47	1.53	1.79	2.05
速动比率	1.03	1.11	1.23	1.71
EBITDA (万元)	-	28,329.64	9,177.98	7,181.22
EBITDA 利息保障倍数	-	9.49	6.59	5.01
有息债务/EBITDA	-	2.68	3.26	3.54

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 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。2014-2016年及2017年1-3月，公司实现的营业收入分别为49,078.92万元、177,139.49万元、422,205.71万元和122,640.26万元，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，2014-2016年公司分别实现经营净现金流-9,168.30万元、-15,967.66万元、2,699.55万元和-14,557.96万元，经营活动现金流表现波动性较大且整体表现欠佳。

2、公司拥有有一定规模的可变现资产。截至2017年3月31日，公司流动资产合计276,060.15万元，其中货币资金28,906.84万元，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2016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授信额度13.66亿元，已使用额度6.67亿元，剩余授信额度为6.99亿元，当前仍具备一定的融资弹性。

（二）本期债券保障措施分析

由深圳高新投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

本期债券由深圳高新投提供全额、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（不超过6亿元）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

深圳高新投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。深圳高新投于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月末深圳高新投注册资本为22亿元。

2015年深圳高新投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，合计向深圳高新投增资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，深圳高新投注册资本达到353,870.32万元。根据深圳高新投《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2016年6月末，深圳高新投注册资本及实收资本均达到485,210.50万元。

深圳高新投股东深圳投控、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务中心均为深圳市人民政府设立的国资企业或机构，合计持有深圳高新投股份62.17%，深圳高新投最终控制人为深圳市人民政府。截至2016年6月末，深圳高新投股权结构如表26所示。

表26 截至2016年6月30日深圳高新投股权结构

股东名称	投资额（万元）	持股比例(%)
深圳市投资控股有限公司	173,171.63	35.69
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	97,042.10	20.00
深圳市财政金融服务中心	72,490.45	14.94
恒大企业集团有限公司	69,191.02	14.26
深圳市远致投资有限公司	53,567.24	11.04
深圳市海能达投资有限公司	17,322.01	3.57
深圳市中小企业服务中心	2,426.05	0.50
合计	485,210.50	100.00

资料来源：深圳高新投提供

深圳高新投以融资担保和保证担保业务⁷（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。

2015年，在宏观经济增速放缓的背景下，深圳高新投融资担保发生额稳健增长，主要是深圳高新投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。2015年深圳高新投融资担保发生额为51.12亿元，同比上升11.88%，同时当期解除担保责任额为52.50亿元，较上年同期增加17.03%，深圳高新投适度控制融资担保规模，进行产品结构调整，有利于深圳高新投拓展成长性好、技术含量高的战略新兴产业。另外，深圳高新投直接融资担保业务发展迅速。2015-2016年6月末，深圳高新投新增债券担保业务14笔，其中通过审批笔数14笔，发放保函11笔，担保债券已成功发行8笔。截至2016年6月末，深圳高新投在保债券项目为11只，其中2只为前海股权交易中心私募债券、1只为资产证券化融资产品、其余8只均为公司债，在保债券余额合计20.90亿元。

截至2016年6月30日，深圳高新投资产总额为79.82亿元，所有者权益为62.37亿元，资产负债率为21.87%；2015年，深圳高新投实现营业总收入9.34亿元，利润总额8.17亿元，经营活动现金流净额-15.39亿元。截止2016年6月末，深圳高新投期末融资担保在保责任余额53.37亿元，融资担保净资产放大倍数为7.56，放大倍数较合理；融资担保业务准备金充足率为200.93%，风险准备金计提较充分。但是我们也关注到，深圳高新投融资担保业务当期代偿率有所上升，2016年1-6月代偿率为1.74%；累计代偿回收情况欠佳，截至2016年6月末，深圳高新投融资担保业务累计发生代偿额47,364.26万元，累计代偿回收率仅为38.07%。深圳高新投主要财务指标如表27所示。

表27 深圳高新投近年主要财务指标

项目	2016年6月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	798,228.05	820,240.46	486,820.54	454,255.85
所有者权益合计（万元）	623,650.44	639,623.84	345,624.39	318,976.06
资产负债率	21.87%	22.02%	29.00%	29.78%
营业总收入（万元）	60,001.40	93,401.72	81,842.65	67,813.43
利润总额（万元）	51,789.39	81,651.46	65,927.83	56,281.46
净资产收益率	-	11.39%	3.24%	4.39%
经营活动净现金流（万元）	30,807.75	-153,852.71	8,629.73	42,477.78
当期担保发生额（亿元）	156.69	353.81	307.85	272.96
期末在保责任余额（亿元）	440.26	423.33	346.00	248.05

⁷深圳高新投融资担保业务主要为间接融资担保业务；深圳高新投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。

融资担保担保风险准备金（万元）	33,966.51	33,966.51	29,016.55	25,388.35
融资担保净资产放大倍数	7.56	7.71	8.79	8.86
融资担保业务当期担保代偿率	1.74%	1.29%	0.89%	0.25%
融资担保业务累计担保代偿率	0.64%	0.65%	1.01%	1.04%
融资担保业务累计代偿回收率	38.07%	35.66%	37.91%	39.85%
融资担保业务准备金覆盖率	6.36%	6.48%	4.66%	4.64%
融资担保业务准备金充足率	200.93%	209.75%	228.03%	216.66%

注：融资担保业务净资产放大倍数=融资担保在保余额/子公司高新投融资期末净资产。

资料来源：深圳高新投 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-6 月财务报表，深圳高新投提供，鹏元整理

综合来看，深圳高新投实力较雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，深圳高新投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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	28,906.84	42,069.46	11,128.06	17,570.09
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	5,001.55
应收票据	25,460.59	15,518.84	2,132.20	24.13
应收账款	103,083.87	112,318.08	64,336.80	13,398.22
预付款项	29,756.80	9,465.34	5,303.70	1,932.44
其他应收款	2,023.27	3,123.33	7,516.86	18,760.36
存货	83,842.08	70,265.20	41,361.79	12,111.11
其他流动资产	2,986.70	2,798.23	1,187.51	3,147.31
流动资产合计	276,060.15	255,558.49	132,966.92	71,945.21
可供出售金融资产	1,647.00	1,647.00	1,647.00	1,695.90
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	3,988.34
固定资产	4,364.13	581.96	12,102.64	13,241.76
无形资产	3,849.08	4,044.32	5,633.07	3,007.66
开发支出	2,018.76	1,550.57	1,290.15	272.61
商誉	96,906.00	92,341.12	92,225.13	1,369.68
长期待摊费用	616.82	596.63	956.62	1,241.87
递延所得税资产	1,316.33	1,445.58	667.63	192.69
其他非流动资产	0.00	3,910.42	0.00	0.00
非流动资产合计	110,718.12	106,117.61	118,385.90	25,010.51
资产总计	386,778.27	361,676.10	251,352.82	96,955.72
短期借款	80,555.65	68,186.62	29,906.74	16,000.00
应付票据	4,978.29	4,900.00	0.00	2,456.35
应付账款	60,239.82	68,406.20	30,547.98	4,550.51
预收款项	21,116.51	9,117.94	1,433.61	780.80
应付职工薪酬	613.09	1,755.07	1,222.79	346.85
应交税费	2,814.47	2,683.78	4,774.83	1,788.38
应付利息	756.29	37.58	0.00	0.00
应付股利	763.93	614.03	0.00	7.22
其他应付款	15,507.23	8,251.85	6,573.09	7,661.26
一年内到期的非流动负债	0.00	2,702.40	0.00	1,500.00
流动负债合计	187,345.29	166,655.47	74,459.04	35,091.36
长期借款	0.00	0.00	0.00	5,500.00
长期应付款	0.00	0.00	2,702.40	0.00
预计负债	0.00	0.00	48.27	48.27

递延收益-非流动负债	80.00	80.00	0.00	0.00
非流动负债合计	80.00	80.00	2,750.67	5,548.27
负债合计	187,425.29	166,735.47	77,209.71	40,639.63
实收资本(或股本)	106,952.64	106,952.64	53,476.32	20,372.35
资本公积金	52,091.61	52,091.61	105,567.93	24,022.29
减：库存股	0.00	0.00	0.00	57.51
其它综合收益	1,872.28	1,884.85	1,828.40	1,809.80
盈余公积金	2,990.45	2,990.45	1,400.63	1,400.63
未分配利润	26,635.27	23,335.09	7,455.71	6,727.19
归属于母公司所有者权益合计	190,542.26	187,254.65	169,729.00	54,274.76
少数股东权益	8,810.72	7,685.97	4,414.12	2,041.33
所有者权益合计	199,352.98	194,940.63	174,143.11	56,316.09
负债和所有者权益总计	386,778.27	361,676.10	251,352.82	96,955.72

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	122,640.26	422,205.71	177,139.49	49,078.92
营业收入	122,640.26	422,205.71	177,139.49	49,078.92
营业总成本	118,153.27	404,594.93	172,373.42	56,638.83
营业成本	112,688.81	380,426.54	158,980.58	42,270.49
营业税金及附加	67.55	354.29	157.15	92.71
销售费用	2,776.62	9,976.43	4,829.77	2,316.21
管理费用	2,232.36	8,880.09	7,124.33	6,681.68
财务费用	894.44	2,214.50	-409.28	1,807.85
资产减值损失	-506.52	2,743.08	1,690.86	3,469.89
其他经营收益	4.66	6,347.73	16.70	10,290.09
公允价值变动净收益	0.00	0.00	-11.05	11.05
投资收益	4.66	6,347.73	27.75	10,279.03
营业利润	4,491.66	23,958.51	4,782.78	2,730.18
加：营业外收入	32.27	187.17	690.69	328.74
减：营业外支出	0.19	37.24	181.14	89.47
其中：非流动资产处置净损失	0.00	1.90	148.21	51.49
利润总额	4,523.73	24,108.44	5,292.33	2,969.45
减：所得税	979.76	3,091.79	1,556.39	545.55
净利润	3,543.97	21,016.66	3,735.94	2,423.90
减：少数股东损益	243.79	873.64	-25.62	271.42
归属于母公司所有者的净利润	3,300.18	20,143.02	3,761.56	2,152.48
加：其他综合收益	-22.35	91.08	33.90	1,645.67
综合收益总额	3,521.63	21,107.74	3,769.85	4,069.57
减：归属于少数股东的综合收益总额	234.01	908.27	-10.31	270.92
归属于母公司普通股股东综合收益总额	3,287.61	20,199.47	3,780.16	3,798.65

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	100,422.05	408,802.05	184,720.81	43,654.70
收到的税费返还	83.48	953.85	5,058.17	5,841.63
收到其他与经营活动有关的现金	19,540.40	51,189.52	5,088.82	1,633.00
经营活动现金流入小计	120,045.93	460,945.41	194,867.79	51,129.33
购买商品、接受劳务支付的现金	104,609.71	424,720.33	191,856.73	39,004.56
支付给职工以及为职工支付的现金	3,343.83	9,933.81	5,697.61	8,247.33
支付的各项税费	1,118.06	9,197.50	2,939.67	1,514.62
支付其他与经营活动有关的现金	25,532.29	14,394.22	10,341.44	11,531.12
经营活动现金流出小计	134,603.89	458,245.86	210,835.45	60,297.63
经营活动产生的现金流量净额	-14,557.96	2,699.55	-15,967.66	-9,168.30
投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	7,000.00	15,900.00	5,024.01	14,250.10
取得投资收益收到的现金	4.66	670.04	43.14	81.56
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	1.35	390.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	450.00	498.66	11,548.00	16,542.44
收到其他与投资活动有关的现金		1,785.32		
投资活动现金流入小计	7,454.66	18,854.02	16,616.51	31,264.13
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	163.11	5,571.35	1,224.93	3,709.26
投资支付的现金	7,000.00	15,900.00	0.00	10,490.50
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,681.40	1,137.82	15,659.32	
投资活动现金流出小计	10,844.51	22,609.17	16,884.25	14,199.76
投资活动产生的现金流量净额	-3,389.85	-3,755.15	-267.74	17,064.38
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	585.00	19,763.96	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	585.00	0.00	0.00
取得借款收到的现金	36,907.57	110,489.15	35,626.46	25,565.40
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	408.69	2,158.16	0.00
筹资活动现金流入小计	36,907.57	111,482.84	57,548.58	25,565.40
偿还债务支付的现金	31,595.32	73,008.06	41,141.18	23,804.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	529.50	6,069.58	4,432.14	3,052.95
取得借款收到的现金	36,907.57	110,489.15	35,626.46	25,565.40
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	408.69	2,158.16	0.00

筹资活动现金流入小计	36,907.57	111,482.84	57,548.58	25,565.40
偿还债务支付的现金	31,595.32	73,008.06	41,141.18	23,804.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	529.50	6,069.58	4,432.14	3,052.95
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	8,312.18	888.96	4,543.55
筹资活动现金流出小计	32,124.81	87,389.82	46,462.28	31,401.36
筹资活动产生的现金流量净额	4,782.75	24,093.02	11,086.30	-5,835.96
汇率变动对现金的影响	2.44	0.45	23.47	64.23
现金及现金等价物净增加额	-13,162.62	23,037.87	-5,125.62	2,124.34
期初现金及现金等价物余额	32,791.10	9,753.24	14,878.86	12,754.52
期末现金及现金等价物余额	19,628.48	32,791.10	9,753.24	14,878.86

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	21,016.66	3,735.94	2,423.90
加：资产减值准备	2,743.08	1,690.86	3,469.89
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	294.55	937.07	1,473.13
无形资产摊销	703.63	1,094.93	709.04
长期待摊费用摊销	238.62	461.77	595.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.90	142.72	46.93
公允价值变动损失	0.00	11.05	-11.05
财务费用	2,984.40	1,391.88	1,739.66
投资损失	-6,347.73	-27.75	-10,279.03
递延所得税资产减少	-604.80	39.13	96.48
存货的减少	-38,417.04	1,374.01	6,636.95
经营性应收项目的减少	-71,084.48	8,564.76	-10,926.95
经营性应付项目的增加	91,170.77	-35,384.02	-5,330.46
其他	0.00	0.00	187.45
间接法-经营活动产生的现金流量净额	2,699.55	-15,967.66	-9,168.30
现金的期末余额	32,791.10	9,753.24	14,878.86
减：现金的期初余额	9,753.24	14,878.86	12,754.52
间接法-现金及现金等价物净增加额	23,037.87	-5,125.62	2,124.34

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	85,533.94	75,789.02	29,906.74	25,456.35
资产负债率	48.46%	46.10%	30.72%	41.92%
流动比率	1.47	1.53	1.79	2.05
速动比率	1.03	1.11	1.23	1.71
综合毛利率	8.11%	9.90%	10.25%	13.87%
总资产回报率	-	8.84%	3.84%	4.27%
EBITDA(万元)	-	28,329.64	9,177.98	7,181.22
EBITDA 利息保障倍数	-	9.49	6.59	5.01
应收账款周转天数	-	75.31	78.99	89.84
存货周转天数	-	52.82	60.54	136.36
应付账款周转天数	-	46.82	39.74	76.16
净营业周期	-	81.31	99.79	150.04
流动资产周转天数	-	165.64	208.22	508.26
固定资产周转天数	-	5.41	25.75	136.01
总资产周转天数	-	261.35	353.93	755.90
期间费用率	4.81%	4.99%	6.52%	22.02%
净资产收益率	-	11.39%	3.24%	4.39%
收现比	0.82	0.97	1.04	0.89

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2017年3月末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
柏健控股（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
深圳市维泰软件开发技术有限公司	4	100	100%	软件开发与技术服务

资料来源：公司提供

附录六 公司电子元器件分销主要品牌代理情况

名称	主要品牌	行业地位	代理产品	应用
深圳华商龙	新思国际 (Synaptics)	全球触摸屏龙头	触控IC产品	消费电子、汽车
	松下 (Panasonic)	全球知名厂商, 行业龙头	电容、电阻、电感、电路保护、输入元件、继电器、连接器、电机等	适用各类电子行业领域
	罗姆半导体 (Rohm)	国际领先品牌	IC、分立元器件、光学元器件、无源元件、模块、半导体应用产品及医疗器具等	适用各类电子行业领域
	福州瑞芯微 (Rockchip)	国内龙头企业	IC设计	移动互联网、数字音视频和广播领域
	安费诺集团 (Amphenol)		连接器	各类电子行业领域中的通讯和信息处理需求
	欧菲光 (O-film)	国内业内龙头	触摸屏、摄像头模组	手机、平板电脑
深圳海威思	汇顶科技	人机交互及生物识别技术领导者	触控芯片	手机、平板电脑和可穿戴产品
	YAMAHA			
柏健电子	爱普生 (Epson)	百年企业	晶振、传感器	应用领域广阔
	Microchip	全球领先的单片机和模拟半导体供应商	蓝牙、MCU	智能手机、通信设备、音响、消费类电子等
	Diodes	全球模拟半导体厂商	硅麦、蓝牙、MCU、晶体管	电子消费品、计算、通讯等
康帕科贸	KNOWLES	生产助听器领域中的微型麦克风和扬声器而闻名的全球性制造商	硅麦	电子消费品、计算、通讯等
	KDS大真空	全球三大晶振制造商之一	晶振、晶体	应用领域广阔
	意力速IRISO	全球连接器厂商	连接器	汽车、智能手机、通信设备、产业·医疗等
联合创泰	MTK (联发科)	台湾知名主控芯片厂商	主控芯片	手机、平板电脑和可穿戴产品
	海力士	世界第三大DRAM制造商	内存芯片	电子行业应用领域广阔
思凯易	Cypress	全球芯片厂家	MCU、二极管、驱动、USB等	汽车、家电等
	三垦	日本电气设备和仪器厂商	电源管理集成电路	OA、家电、工业、新兴市场

资料来源：公司提供

附录七 2014-2017年3月公司合并报表范围变化情况

新增子公司						
公司名称	层级	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务	合并方式	合并时间
深圳市英唐光显技术有限公司	2	5,000	60%	电子产品、照明产品的技术开发、销售	新设	2017年1月
上海康帕科贸有限公司	3	102.0408	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
上海钦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
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	新设	2014年4月
联合创泰科技有限公司	4	500	48.45%	销售电子元器件	收购	2017年2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
深圳市维泰软件开发技术有限公司	4	100	100%	软件开发与技术服务。	股权转让	2017年2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
深圳市润唐智能生活电器有限公司	2	300	100%	智能生活电器、厨具设备的开发与销售	转让股权	2014年9月
合肥市英唐科技有限公司	2	10,000	100%	智能控制器的软件、硬件的生产与开发、销售	转让股权	2014年12月
赣州市英唐电子科技有限公司	2	3,000	100%	家用电子控制器的软、硬件销售	转让股权	2014年12月

资料来源：公司提供

附录八 主要财务指标计算公式

资产运营效率	流动资产周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{本年流动资产总额}+\text{上年流动资产总额})/2])$
	固定资产周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{本年固定资产总额}+\text{上年固定资产总额})/2])$
	应收账款周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{期初应收账款余额}+\text{期末应收账款余额})/2])$
	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(天)	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转天数	$360/(\text{营业收入}/[(\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2])$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润}/\text{营业收入}\times 100\%$
	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	$(\text{利润总额}+\text{计入财务费用的利息支出})/((\text{本年资产总额}+\text{上年资产总额})/2)\times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用}/\text{营业收入}\times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用}/\text{营业收入}\times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT}/(\text{计入财务费用的利息支出}+\text{资本化利息支出})$
	EBITDA利息保障倍数	$\text{EBITDA}/(\text{计入财务费用的利息支出}+\text{资本化利息支出})$
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本结构及财务安全性	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	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}$
	负债与所有者权益比率	$\text{负债总额}/\text{所有者权益总额}\times 100\%$
	有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务+长期借款+应付债券

附录九 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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司

主体类型 有限责任公司

住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

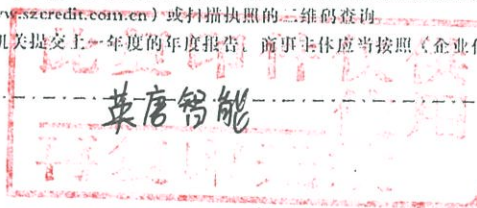
法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日



重要提示

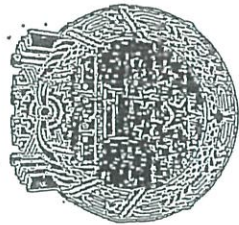
1. 商事主体的经营范围由章程确定，经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告，商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2017年01月04日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：鹏元资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：刘思源

注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号：ZPJ002

中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日

刘思源

