



神通科技集团股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0304 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果

神通科技集团股份有限公司

AA⁻/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“神通转债”

AA⁻

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于神通科技集团股份有限公司（以下简称“神通科技”或“公司”）下游客户较为优质、主要客户合作稳定、收入保持增长、经营获现水平提升以及具备一定的备用流动性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到盈利水平仍有待提升、拟建项目未来经营存在不确定性以及可转债发行完成对部分偿债指标造成阶段性影响等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，神通科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：受行业政策及供需影响，汽车行业景气度显著下行，在建和拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力明显加大等。

正面

- 下游客户较为优质，主要客户合作稳定
- 收入保持增长，经营获现水平提升
- 具备股权融资渠道，具有一定的备用流动性

关注

- 需关注后续产品结构调整及订单稳定性，盈利水平有待提升
- 拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况存在不确定性
- 可转债发行完成对部分偿债指标造成阶段性影响

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

神通科技（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	20.94	22.17	30.30	29.93
所有者权益合计（亿元）	14.53	14.77	15.80	15.56
负债合计（亿元）	6.42	7.40	14.50	14.37
总债务（亿元）	1.95	2.63	9.28	10.43
营业总收入（亿元）	13.79	14.29	16.38	3.00
净利润（亿元）	0.95	0.45	0.55	0.12
EBIT（亿元）	1.07	0.36	0.73	--
EBITDA（亿元）	2.10	1.54	2.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.45	1.29	3.75	-0.64
营业毛利率(%)	22.27	19.52	19.41	19.83
总资产收益率(%)	5.12	1.67	2.79	--
EBIT 利润率(%)	7.78	2.52	4.46	--
资产负债率(%)	30.64	33.40	47.85	48.02
总资本化比率(%)	11.84	15.14	37.01	40.13
总债务/EBITDA(X)	0.93	1.71	4.30	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	161.37	122.25	16.56	--
FFO/总债务(X)	1.04	0.72	0.26	--

注：1、中诚信国际根据神通科技立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年财务报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）
凯中精密	61.50	30.24	0.77	2.57
神通科技	47.85	16.38	0.55	3.75

中诚信国际认为，与可比企业相比，神通科技多元化程度一般，竞争力及市场地位符合平均水平，订单获取有一定保障；财务方面，神通科技债务规模较小，财务杠杆比率处于相对较低水平，经营获现能力较好，但收入规模及盈利水平尚有提升空间。

注：“凯中精密”（002823.SZ）为“深圳市凯中精密技术股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

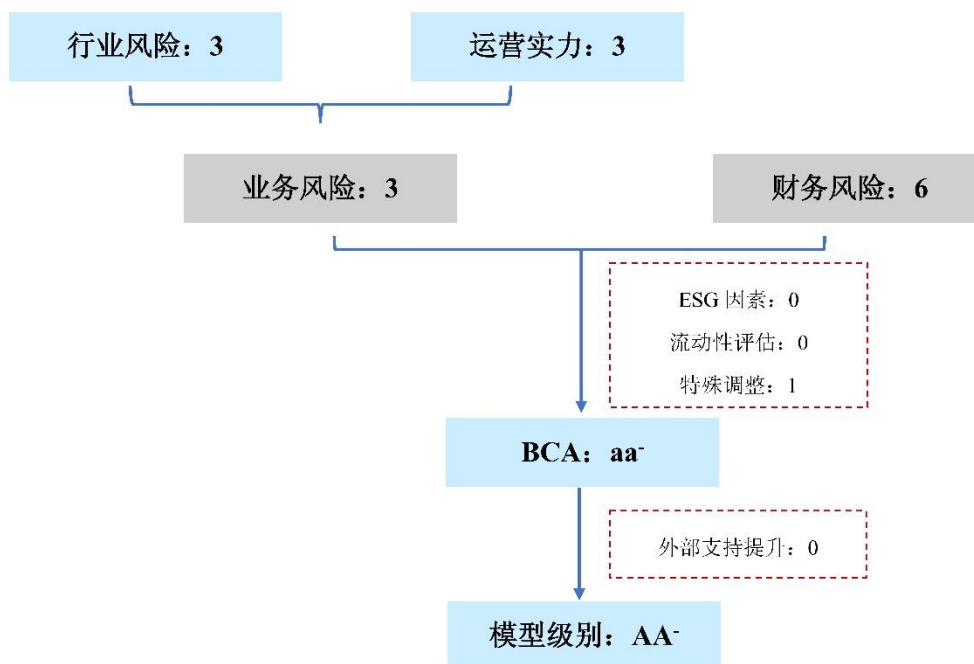
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
神通转债	AA ⁻	AA ⁻	2023/08/31 至本报告出具日	5.77/5.77	2023/07/25~2029/07/25	赎回条款，回售条款， 转股价格向下修正条款

注：债项余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
神通科技	AA/稳定	AA/稳定	2023/08/31 至本报告出具日

● 评级模型

神通科技集团股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 2023 年公司发行可转债的金额较大, 使得偿债指标阶段性弱化, 但由于可转债利息低、期限长, 且其权益性质比较突出, 公司实际面临的短期偿债压力尚可, 故特殊调整提升 1 个子级。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，得益于国内持续的促进消费政策，出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，我国汽车市场需求进一步回升；宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展；汽车企业整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2024 年1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

中诚信国际认为，我国汽车零部件市场潜力大，随着产品质量、技术和服务水平的提升，未来仍有较大发展空间，此外，新能源的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇。

在专业化分工日趋细致的背景下，汽车零部件行业内形成了整车厂、一级零部件供应商、二级零部件供应商、三级零部件供应商等多层次分工的金字塔结构，供应商的数量逐级增加。其中，部分大型跨国汽车零部件巨头技术实力雄厚，与整车厂合作紧密，在汽车零部件供应领域占据市场主导地位，如博世、法雷奥、博格华纳等。我国汽车零部件行业发展存在企业规模较小、研发投入较低、产品质量竞争力不足等软肋，主要以二、三级零部件供应商为主，在销售渠道、技术水平和生产规模等方面与头部企业存在一定差距。汽车零部件的生产对加工精度要求较高，需要不断结合整车厂需求进行技术和产品升级，且下游客户对供应商资格认证较为严格，存在一定技术门槛。经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。此外，新能源汽车的快速发展给汽车零部件企业提供了新的市场机遇，同时也带动汽车零部件企业向电动化、智能化、轻量化方向拓展。未来我国汽车零部件企业可通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升我国汽车零部件企业的国际竞争力。

中诚信国际认为，跟踪期内神通科技产权结构及公司治理较为稳定，战略方向较为明确且具有持续性；2023 年产能规模及利用率均有所提升，受国内汽车行业新能源转型影响，产品结构有所调整；与主要客户合作关系稳定，客户集中度仍较高，但考虑到传统燃油车面临一定的下行压力，需对后续新客户拓展及订单稳定性情况保持关注；拟建项目投资规模较大，未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层有调整；公司战略方向较为明确且具有持续性，但需对后续战略规划执行效果保持关注。

¹ 根据公司于 2024 年 4 月 30 日披露的《公司章程（2024 年 4 月修订版）》，公司董事会删减 1 名董事席位。截至本评级报告出具日，公司董事会由 8 名董事组成，每届任期 3 年，其中包括独立董事 3 名，董事长 1 名。监事会由 3 名监事组成，每届任期 3 年，其中包括 2 名股东代表和 1 名职工代表，设监事会主席 1 名。

截至 2024 年 3 月末，宁波神通投资有限公司（以下简称“神通投资”）持有公司 45.64% 股权，香港昱立实业有限公司持有公司 9.15% 股权，宁波神通仁华投资合伙企业（有限合伙）持有公司 5.86% 股权。方立锋、陈小燕夫妇通过上述企业合计持有公司 60.65% 的股权，为公司实际控制人。2023 年以来，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变动²，中诚信国际认为，相关变更事项均为正常人事变动，未对公司日常管理和生产经营造成负面影响，公司治理结构较为稳定。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司将继续以市场需求为导向持续进行研发，在发展现有核心主业的同时，一方面逐步开展新材料、新技术、新工艺等方面的研究布局，积极开发汽车智能进入、机电电控相关技术及产品；另一方面深度切入车规级光学镜片等新产品领域和转型业务，将车规级光学镜片打造成第二主业。中诚信国际认为，由于光学镜片等新产品与公司现有核心产品具有较大差异，需对研发实现情况和后续战略规划执行效果保持关注。

跟踪期内公司生产基地布局较为稳定，整体产能有所提升；受国内汽车行业新能源转型影响，2023 年产品结构有所调整，产能利用率小幅提升，与主要客户合作关系稳定，客户集中度仍较高，但考虑到传统燃油车面临一定的下行压力，需对公司后续新客户拓展及订单稳定性情况保持关注。

跟踪期内公司主业仍为汽车零部件业务，产品集中于汽车动力系统和饰件系统。2023 年，公司多个在建项目竣工投产，主要为现有生产基地基础上的产能扩建，生产基地布局较为稳定。公司采取紧贴汽车产业集群的战略，在宁波、烟台、武汉、长春、佛山、沈阳、上海、黄石等全国性汽车产业基地或主要客户所在地相继建立或在建生产基地，直接配套珠三角、长三角、东北、中部汽车产业群。

产销量方面，2023 年国内汽车市场新能源转型提速，新能源汽车销量占比有所提升，公司产品结构随订单结构调整，整体产能利用率小幅提升。公司动力系统零部件主要适配燃油车，2023 年产销量有所下降；但同期，公司积极开拓新能源汽车定点项目，并深化与头部新能源整车厂的合作力度，饰件系统零部件产销量实现增长。公司延续订单式生产模式，不易形成产成品库存积压，各年度产销率保持很高水平。

客户方面，2023 年公司客户体系变化不大，仍与上汽通用、一汽-大众、上汽大众、长城汽车等知名整车厂保持了稳定的合作关系，且陆续获得蔚来汽车等知名新能源汽车客户的认可并批量供货，成功进入了理想汽车、东风岚图、丰田、小鹏汽车等配套供应商体系。2023 年前五大客户的销售金额占比维持在 70% 以上，客户集中度仍较高。整体来看，公司客户资源较优质，产品配套多款主流车型，长期稳定的客户群体及新客户的不断拓展为公司未来订单获取提供了一定保障。但中诚信国际注意到，公司定点项目实际产出及销售情况与整车厂的生产计划和采购需求关联度很高，2023 年以来传统燃油车面临一定的下行压力，需持续关注公司新客户拓展及订单稳定性情况。

² 2023 年，张迎春女士、毛佳逸女士、翟栋民先生因个人原因，分别辞去公司董事/财务负责人、职工代表监事、独立董事的职务。公司通过选举方式，任命王欢先生、朱雪芬女士、陈轶女士分别为公司董事、职工代表监事、独立董事，另聘任董事会秘书吴超先生兼任公司财务负责人。2024 年 3 月，郭成威先生因个人原因，辞去公司董事职务。

表 1: 近年来公司主要产品产销情况 (万件)

产品	指标	2021	2022	2023
动力系统零部件	产量	2,482.46	2,574.25	2,101.17
	销量	2,461.06	2,537.72	2,310.78
	产销率	99.14%	98.58%	109.98%
饰件系统零部件	产量	5,570.05	5,693.23	5,810.79
	销量	5,470.93	5,468.11	6,059.95
	产销率	98.22%	96.05%	104.29%

资料来源: 公司年报, 中诚信国际整理

采购方面, 公司生产所需原材料主要包括塑料粒子、橡塑件、标准件和五金件等, 其中塑料粒子采购额占比超过 50%, 主要采购自杜邦、博禄、乐天化学等大型跨国化工企业的国内经销商。2023 年公司塑料粒子采购量较为稳定, 但受益于市场价格下降, 采购总额同比减少。2023 年前五大供应商采购金额占比为 18.01%, 采购集中度较低。

表 2: 公司主要原材料采购情况 (万元、元/吨、元/件)

原材料	2021		2022		2023	
	采购金额	平均单价	采购金额	平均单价	采购金额	平均单价
塑料粒子	35,833.20	17,176.83	37,692.15	17,975.94	34,361.08	16,644.93
橡塑件	8,394.35	0.91	9,010.22	1.08	8,268.53	1.02
标准件	5,027.76	7.12	8,931.04	8.72	9,238.67	9.47
五金件	4,584.32	0.35	7,487.83	0.50	5,996.35	0.44

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

技术及研发方面, 依托多年积累的模具和产品开发实力, 公司可进行产品自主研发及与整车厂同步开发, 具备从客户端概念设计到产品生产制造一体化的能力。2023 年公司保持了一定规模的研发投入, 研发费用占营业总收入的比重为 4.92%, 同比进一步提升。截至 2023 年末, 公司共拥有专利 568 项, 其中发明专利 86 项、实用新型专利 468 项、外观设计专利 14 项, 持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品保持市场竞争力。

公司 IPO 募投项目已陆续竣工投产; 拟建项目投资规模较大, 若顺利投产将有利于公司改善产品结构, 但其与公司现有主业差异较大, 未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

2023 年, 公司 IPO 募投项目陆续竣工投产, 汽车内外饰件、动力系统等传统产品以及智能面板等新型产品的产能均得到相应提升。截至 2023 年末, 公司无重要在建项目, 拟建的光学镜片生产基地建设项目为“神通转债”募投项目, 计划总投资 6.26 亿元³, 主要生产反射镜、激光雷达透镜和毫米波雷达透镜等产品, 未来若顺利投产将有利于公司改善产品结构, 提高业务多元化程度; 但该项目投资规模较大, 且所生产产品与现有核心主业相比差异较大, 对公司后续研发、经营及业务管理提出挑战, 未来产能释放、订单获取及盈利实现情况有待关注。

财务风险

中诚信国际认为, 跟踪期内神通科技收入规模增长, 利润总额有所回升, 但整体盈利能力仍有提升空间; 2023 年经营获现水平显著提升, 且发行“神通转债”融资较多, 年末货币资金储备显著增加, 对短期债务的覆盖

³ 截至 2023 年末, 本次募投项目已完成可行性分析论证、项目备案、项目环评批复, 并取得土地使用权证书, 项目处于工程建设初期, 进度符合预期; 该项目预计于 2026 年达到预计可使用状态。

较好。

盈利能力

2023 年公司营业总收入进一步增加，其中受订单量变化影响，动力系统零部件收入略有减少，饰件系统零部件收入同比增长，同时公司加大自产模具外销力度，模具类产品收入大幅增加。同期，公司营业毛利率整体较为稳定，期间费用率有所下降。受益于收入增长，2023 年利润总额及总资产收益率均有所回升。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 3.00 亿元，同比增长 0.84%；营业毛利率为 19.83%，同比提升 2.83 个百分点；由于当期冲回坏账损失较多，利润总额同比显著增长。**中诚信国际**注意到，受传统燃油车市场竞争加剧、产品价格年降和成本上升等因素影响，2023 年以来公司利润水平及盈利指标虽有好转，但整体利润空间仍承压，需对后续的产品结构调整优化和盈利能力改善情况保持关注。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
动力系统零部件	3.82	22.11	3.93	19.28	3.81	19.64
饰件系统零部件	9.03	22.51	9.06	19.36	9.97	17.76
模具类	0.53	28.44	0.98	23.42	2.26	28.13
其他	0.41	10.71	0.32	12.50	0.34	7.70
营业总收入/营业毛利率	13.79	22.27	14.29	19.52	16.38	19.41

注：其他板块主要包括材料销售和技术服务等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2023 年末总资产同比有所增长，其中流动资产占比较高。2023 年公司发行可转换公司债券且项目尚未投放，使得年末货币资金大幅增长，其中受限货币资金 0.43 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。2023 年第四季度国内汽车市场行情较好，公司对主要客户销量显著提升，使得年末应收账款增长较快，但账期无明显延长。应收账款账期较短，2023 年末账龄 1 年以内应收账款占比约为 97%，且无大额坏账计提；同期末，前五大欠款方应收账款占比为 60.41%，与公司客户集中度较为匹配。整体来看，公司主要客户资信状况良好，经营回款的整体风险较为可控。2023 年公司加强库存管理，年末存货规模有所减少。

随着业务规模的扩大，2023 年末应付类款项有所增加。有息债务方面，2023 年公司发行可转换公司债券，加之为补充流动资金而新增银行短期借款，使得年末总债务大幅增长。权益方面，2023 年公司向核心员工授予限制性股票激励，股本和资本公积小幅增长，加之当期利润积累，年末所有者权益同比增长。受发行可转换公司债券影响，2023 年末资产负债率和总资本化比率均显著提升，但整体仍处于较为合理水平。根据 2023 年度利润分配方案，公司现金分红金额（含中期分红）为 0.30 亿元，占当期归母净利润的 55.43%。

现金流及偿债情况

2023 年公司压降存货资金占用，并在采购端增加票据支付，当期经营获现水平显著提升。公司

持续推进产能投资建设，2023 年资本性现金支出保持在较大规模。同期，为匹配项目建设资金需求及补充流动资金，公司发行可转换公司债券并新增部分银行借款，筹资活动现金净流入显著增加。2024 年一季度，受春节前后结算进度延缓等季节性因素影响，经营活动现金净流出较多。

从偿债指标来看，2023 年公司盈利及获现水平有所提升，但发行“神通转债”使得债务规模快速扩大，且利息费用显著增加，导致 EBITDA 对债务本息的保障能力均明显弱化，FFO 对债务的覆盖程度亦有所下降。公司非受限货币资金储备较为充裕，可对短期债务形成良好覆盖，且由于可转债具备一定的特殊性，利息支出相对较低，EBITDA 对利息的覆盖能力仍然很强，公司实际面临的短期偿债压力较小。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 6.90 亿元，其中尚未使用额度为 3.19 亿元，具有一定的备用流动性。资金管理方面，公司实行资金集中管理，各分子公司资金归集至总部，同时对各子公司资金实行集中调配。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	13.90	14.70	13.36	17.53
经营性业务利润	1.17	0.68	0.96	0.08
利润总额	1.05	0.36	0.58	0.12
总资产收益率	5.12	1.67	2.79	--
货币资金	3.61	2.74	10.83	10.16
应收账款	3.08	3.47	5.36	4.46
存货	3.20	3.48	2.33	2.65
总资产	20.94	22.17	30.30	29.93
短期借款	0.00	0.59	1.00	1.91
应付票据	1.88	2.00	2.86	2.95
应付账款	3.38	3.67	4.04	3.06
总负债	6.42	7.40	14.50	14.37
短期债务/总债务	98.03	99.37	42.21	47.10
总债务	1.95	2.63	9.28	10.43
股本	4.20	4.25	4.26	4.25
资本公积	6.23	6.50	6.63	6.70
未分配利润	3.83	3.86	4.22	4.34
所有者权益合计	14.53	14.77	15.80	15.56
资产负债率	30.64	33.40	47.85	48.02
总资本化比率	11.84	15.14	37.01	40.13
经营活动产生的现金流量净额	1.45	1.29	3.75	-0.64
投资活动产生的现金流量净额	-1.55	-2.33	-2.51	-0.46
筹资活动产生的现金流量净额	1.54	0.45	5.92	0.37
非受限货币资金/短期债务	1.72	1.03	2.65	1.98
EBITDA 利息保障倍数	161.37	122.25	16.56	--
FFO/总债务	1.04	0.72	0.26	--
总债务/EBITDA	0.93	1.71	4.30	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计为 3.55 亿元，占当期末总资产的 11.87%，主要为银行承兑汇票保证金、抵押用于银行借款的固定资产和无形资产等。同期末，公司无影响正常

经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

预测与假设⁴

假设

- IPO 募投项目已投产，将带动神通科技 2024 年产品产销量增长。
- 2024 年，神通科技产能建设项目按计划推进，维持一定的投资规模。
- 2024 年，神通科技债务规模保持稳定。

预测

表 5：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	15.14	37.01	37.5~40.0
总债务/EBITDA	1.71	4.30	4.4~4.8

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁵表现方面，神通科技注重可持续发展和安全管理，并积极履行节能减排、环境保护的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司具备一定的备用流动性，且作为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，财务弹性尚可；合并口径现金及等价物储备尚可，对短期债务的覆盖程度较高，且可以支撑拟建项目后续建设投资，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。**特殊调整方面**，2023 年公司发行可转债的金额较大，使得偿债指标阶段性弱化，但由于可转债利息低、期限长，且其权益性质比较突出，公司实际面临的短期偿债压力尚可，故特殊调整提升 1 个子级。

跟踪债券信用分析

公司于 2023 年 7 月 25 日发行“神通转债”，发行金额为 5.77 亿元，债券期限为 6 年，到期日为 2029 年 7 月 25 日。扣除发行费用后，募集资金净额 5.69 亿元拟投资于光学镜片生产基地建设项目，截至 2023 年末，公司已使用募集资金 68.40 万元，募集资金用途未发生变化。

“神通转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2023 年，受半年度利润分配、向激励对象首次授予限制性股票等事项影响，公司两次调整“神通转债”转股价格；2024 年 4 月，因回购注销部分限制性股票，公司调整“神通转债”转股价格。截至 2024 年 4 月末，“神通转债”最新转

⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

股价格为 11.56 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款⁶，未到有条件回售条款⁷的可执行时间，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“神通转债”兑付和转股的影响。

“神通转债”已设置增信措施，但其债券信用水平与公司信用实力相关性亦较高。跟踪期内公司经营层面仍保持行业领先地位，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

偿债保障分析

“神通转债”采用控股股东股份质押的增信方式，出质人神通投资将其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保。初始质押股份数为出质人应当承担担保质押金额除以办理质押登记的前一交易日收盘价，即出质人初始出质股份数=（本次可转债最终发行金额乘以 130%）除以办理质押登记前一交易日神通科技收盘价，在计算初始出质股份数时，如遇非整数股情况，则按“进一法”取整数股。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续三十个交易日内，质押股票的市值（以每一交易日收盘价计算）持续低于可转债尚未偿还债券本金余额的 110%，质权人代理人有权要求出质人在三十个交易日内追加质押物，追加的资产限于神通科技 A 股股票，追加质押后质押股票的市值（以办理质押登记日前一交易日收盘价计算）不得低于尚未偿还债券本金余额的 130%。

若在可转债转股期间内，可转债的债券持有人进行了转股，出质人有权请求对已质押股票通过解除质押方式释放，可以解除质押的股票数量=（本次可转债转股的债券面额除以本次可转债面额总额）乘以出质人初始质押股份数量。

截至 2024 年 3 月末，神通投资已质押公司股票 7,000 万股用于对“神通转债”提供增信。

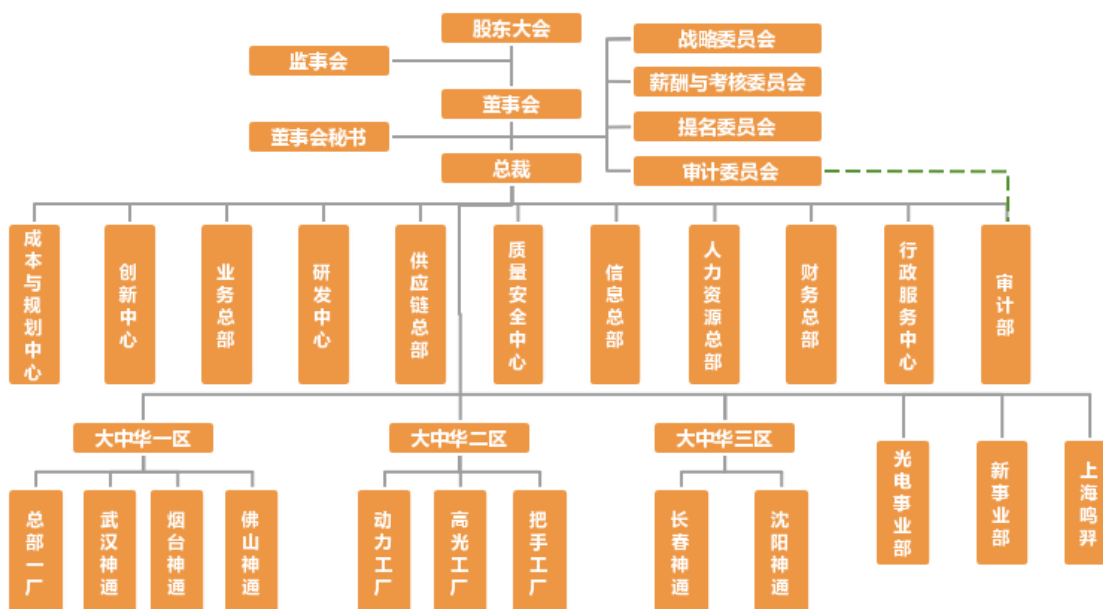
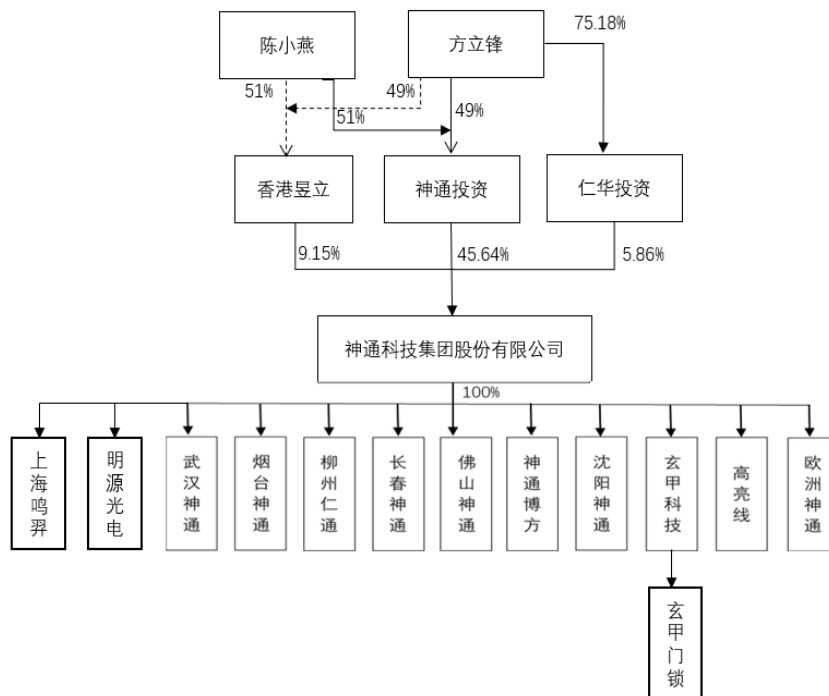
评级结论

综上所述，中诚信国际维持神通科技集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁻**，评级展望为稳定；维持“神通转债”的信用等级为 **AA⁻**。

⁶ 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

⁷ 在“神通转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：神通科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：神通科技集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	36,094.40	27,430.59	108,264.67	101,583.79
应收账款	30,781.32	34,697.19	53,607.36	44,630.21
其他应收款	225.28	309.79	199.40	217.47
存货	31,982.53	34,825.75	23,286.03	26,524.98
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	51,289.14	62,424.16	67,141.92	65,672.93
在建工程	6,501.39	6,102.26	3,921.96	5,061.82
无形资产	15,831.64	15,317.77	16,590.39	16,451.03
资产总计	209,425.29	221,700.01	302,959.58	299,307.35
其他应付款	480.28	3,067.08	2,665.12	2,645.06
短期债务	19,126.24	26,176.29	39,188.45	49,132.06
长期债务	384.48	165.57	53,651.86	55,174.28
总债务	19,510.72	26,341.86	92,840.32	104,306.34
净债务	-13,400.89	-677.57	-11,118.01	7,028.89
负债合计	64,174.80	74,049.66	144,975.99	143,713.07
所有者权益合计	145,250.49	147,650.35	157,983.59	155,594.27
利息支出	129.85	125.77	1,304.53	--
营业总收入	137,869.07	142,883.68	163,793.26	30,039.14
经营性业务利润	11,652.37	6,832.11	9,648.67	794.66
投资收益	498.16	279.98	112.62	0.14
净利润	9,510.02	4,504.98	5,477.42	1,151.61
EBIT	10,720.18	3,594.13	7,309.73	--
EBITDA	20,952.70	15,374.69	21,604.37	--
经营活动产生现金净流量	14,520.44	12,930.69	37,454.41	-6,414.55
投资活动产生现金净流量	-15,544.99	-23,297.92	-25,121.52	-4,594.09
筹资活动产生现金净流量	15,445.08	4,473.47	59,212.68	3,694.19
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	22.27	19.52	19.41	19.83
期间费用率(%)	13.90	14.70	13.36	17.53
EBIT 利润率(%)	7.78	2.52	4.46	--
总资产收益率(%)	5.12	1.67	2.79	--
流动比率(X)	2.03	1.72	2.23	2.28
速动比率(X)	1.50	1.23	1.97	1.97
存货周转率(X)	3.35	3.44	4.54	3.87*
应收账款周转率(X)	4.48	4.36	3.71	2.45*
资产负债率(%)	30.64	33.40	47.85	48.02
总资本化比率(%)	11.84	15.14	37.01	40.13
短期债务/总债务(%)	98.03	99.37	42.21	47.10
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.74	0.49	0.39	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.75	0.49	0.92	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	111.83	102.82	28.71	--
总债务/EBITDA(X)	0.93	1.71	4.30	--
EBITDA/短期债务(X)	1.10	0.59	0.55	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	161.37	122.25	16.56	--
EBIT 利息保障倍数(X)	82.56	28.58	5.60	--
FFO/总债务(X)	1.04	0.72	0.26	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项	
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项	
	总债务	长期债务+短期债务	
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整	
	资产负债率	负债总额/资产总额	
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)	
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金	
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)	
	存货周转率	营业成本/存货平均净额	
	现金周转天数	(应收账款+应收款项融资调整项)×收款项天/营业收入+存货平均净额×货平均天/营业成本+合同资产平均净额×同资产天/营业收入-应付账款平均净额×付账款天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入	
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用	
	期间费用率	期间费用合计/营业收入	
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项	
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项	
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销	
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额	
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
	现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
		经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)	
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出	
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出	
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出	

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn