

浙江晨丰科技股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3462号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江晨丰科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级及“晨丰转债”债项信用等级移出评级观察名单，维持浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级为 A，维持“晨丰转债”信用等级为 A，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

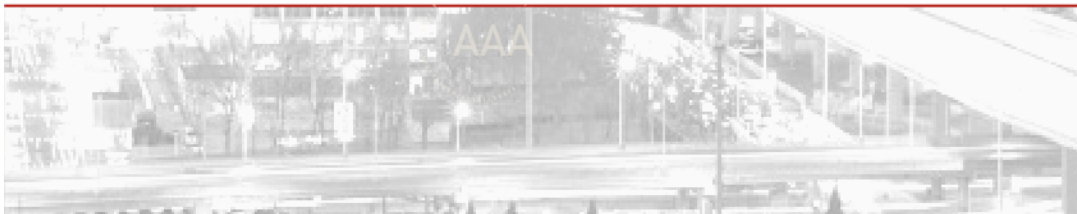
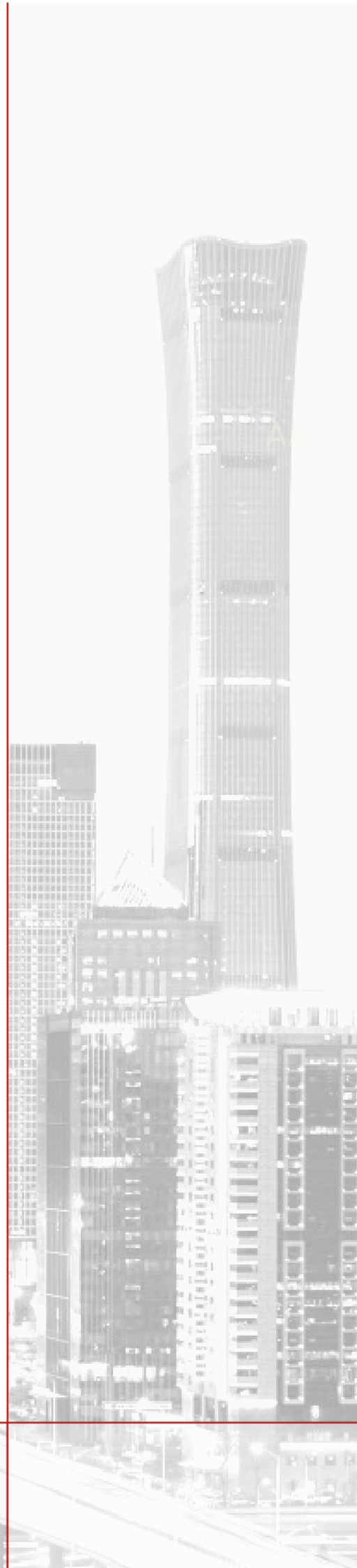
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江晨丰科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江晨丰科技股份有限公司	A/稳定	A/列入评级观察	2024/5/31
晨丰转债	A/稳定	A/列入评级观察	

评级观点

跟踪期内，浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“公司”）保持了其在照明细分产品领域的竞争力；并完成对电力相关资产的收购，公司管理水平尚可。2023 年，公司主要业务正常运营，传统照明业务收入和盈利水平有所提高，但产能利用率仍有待提升，同时新收购的新能源发电和配售电业务盈利水平较高。2023 年，公司资产规模大幅增长，收入增长，但期间费用率较高，同时经营活动现金净流入量大幅减少，投资支出增加，公司债务规模和债务率均大幅上升。从偿债指标来看，2023 年，公司因收购新能源资产，短期偿债能力下降，收入实现质量下降，对其偿债有一定不利影响，但受益于盈利能力提升，公司 EBITDA 对其债务的保障能力增强。公司未来资本支出集中在电力相关项目，项目建设所需资金主要为自筹及贷款，公司现有货币资金无法支撑其在建项目投入，需关注公司融资压力。

“晨丰转债”采用股票质押的担保方式，该项担保措施对“晨丰转债”信用水平仍有一定积极影响。公司经营活动现金流和 EBITDA 对“晨丰转债”保障能力较好；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“晨丰转债”的保障能力有望增强。

个体调整：公司在建项目规模较大，债务规模增长较快。

外部支持调整：无。

评级展望

公司照明业务经营状况稳定，同时已完成对新能源发电和配售电相关资产的收购，形成“LED 照明结构件+新能源产业”双主业的经营模式，有助于分散经营风险。

可能引致评级上调的敏感性因素：现有业务稳定向好的基础上，在建项目投产后，公司收入和盈利水平显著提升；公司在资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；新产品上市等令公司盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：现有在建项目无法顺利投建；经营业绩大幅下滑，应收账款无法及时收回，对公司流动性造成显著不利影响；市场开拓不成功，产品价格超预期下行，对公司业绩造成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱；实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **在照明产品领域具备较强的研发及制造能力。**截至 2023 年末，公司已拥有 165 项专利，其中 19 项发明专利，同时，公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订，具备较强的综合研发能力和制造技术能力。公司在照明产品生产环节具有一定的生产规模优势，可以满足客户大批量供货的需求，公司已成为昕诺飞、欧司朗、欧普照明等知名跨国企业的供应商。
- **完成对电力资产的收购。**随着新能源发电和配售电相关收购完成，该部分业务的盈利水平较高，“LED 照明结构件+新能源产业”双主业的经营模式一定程度上有助于公司分散经营风险。
- **经营业绩提升。**2023 年，公司实现营业总收入 12.43 亿元，同比增长 6.94%；2023 年公司利润总额为 0.93 亿元，实现扭亏为盈。

关注

- **跨行业经营，未来融资需求大。**2023 年，公司完成对部分电力资产的收购，相关资产与公司原有业务关联度低，且公司在新领域的投资规模大，目前公司负债率较高且账面资金相对有限，无法支撑其在建项目的投资，未来融资需求很大。为提升公司资本实力和可持续发展能力，公司正筹划定增事宜，但存在一定不确定性。
- **营运资金占用较多，债务大幅攀升。**截至 2023 年末，公司应收账款和存货在流动资产中占比在 50%以上，对资金的占用仍较大，同时，对电力资产的收购使得公司债务规模和债务率大幅攀升。

- **竞争压力较大，开工率不足。**照明行业是全球化竞争的市场，近年来照明行业竞争激烈，公司业务增长缓慢，主要电力装置负荷不高。
- **受原材料价格波动影响。**公司照明产品的主要原材料为铝、铜等，近年来原材料价格在高位波动运行。在竞争压力加大的环境下，公司无法将相关成本全部传导至下游客户，影响公司盈利水平。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：公司在建项目规模较大，债务规模增长较快。				-1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

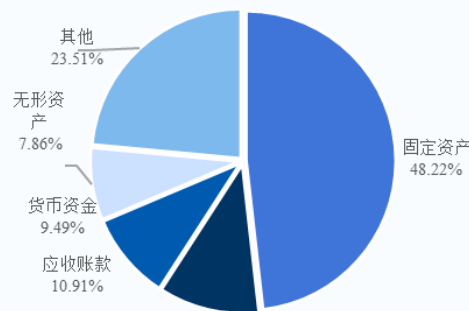
项目	合并口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	6.15	3.87	3.93	3.85
资产总额（亿元）	24.86	21.96	33.93	34.59
所有者权益（亿元）	12.13	11.22	12.00	12.04
短期债务（亿元）	6.52	4.46	4.72	5.31
长期债务（亿元）	3.92	4.10	12.97	13.27
全部债务（亿元）	10.43	8.56	17.69	18.59
营业总收入（亿元）	15.48	11.62	12.43	2.96
利润总额（亿元）	1.24	-0.56	0.93	0.01
EBITDA（亿元）	2.22	0.65	2.38	--
经营性净现金流（亿元）	-0.12	3.07	1.13	0.56
营业利润率（%）	18.43	10.40	14.13	15.44
净资产收益率（%）	8.98	-5.30	6.25	--
资产负债率（%）	51.22	48.93	64.62	65.18
全部债务资本化比率（%）	46.25	43.27	59.57	60.68
流动比率（%）	168.39	165.80	135.21	136.40
经营现金流流动负债比（%）	-1.37	48.81	13.36	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.87	0.83	0.72
EBITDA利息倍数（倍）	8.26	1.59	4.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	13.11	7.42	--

项目	公司本部口径			
	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	20.62	19.49	22.04	--
所有者权益（亿元）	11.68	11.82	12.01	--
全部债务（亿元）	7.60	6.05	8.21	--
营业总收入（亿元）	9.99	6.38	6.98	--
利润总额（亿元）	1.04	0.34	0.31	--
资产负债率（%）	43.34	39.37	45.50	--
全部债务资本化比率（%）	39.42	33.87	40.60	--
流动比率（%）	242.70	320.12	269.55	--
经营现金流流动负债比（%）	10.90	72.35	7.70	--

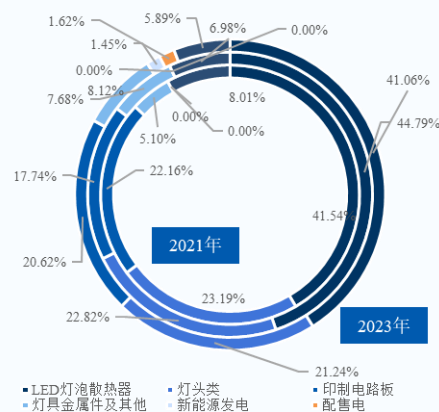
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2024年一季度财务报表未经审计，公司本部2024年一季度财务数据未披露；3. 本报告已将2023年的长期应付款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司年报整理

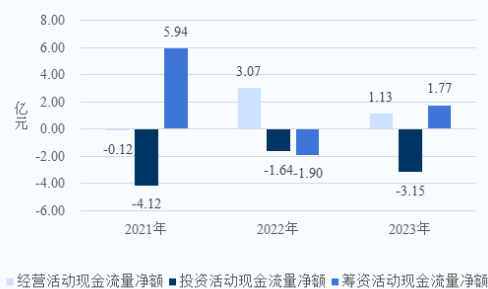
2023年末公司资产构成



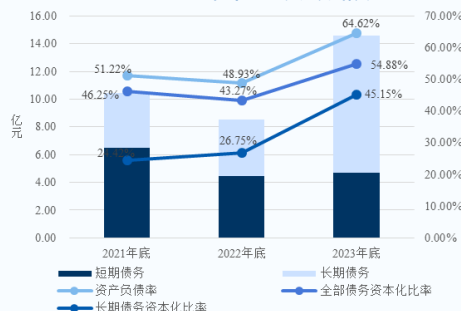
2021—2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
晨丰转债	4.15 亿元	4.15 亿元	2027/08/23	股票质押担保：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债票面面值的 115%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
晨丰转债	A/列入评级观察名单	A/列入评级观察名单	2023/06/20	华艾嘉 杨恒	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
晨丰转债	A/稳定	A/稳定	2021/03/03	宁立杰 罗峤	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：华艾嘉 huaaj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“晨丰科技”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身系海宁晨丰灯头有限公司（以下简称“晨丰有限”），公司于2017年在上海证券交易所上市（证券简称：晨丰科技，证券代码：603685.SH）。2023年7月31日，原控股股东海宁市求精投资有限公司（以下简称“求精投资”）与丁闵完成股份转让手续，丁闵获得公司20.00%的股份，同时，丁闵与求精投资及其一致行动人香港骥飞实业有限公司（以下简称“香港骥飞”）、魏一骥签署了《放弃表决权协议》，约定求精投资、香港骥飞、魏一骥不可撤销地放弃合计持有的公司79669749股股份对应的表决权。上述股权转让完成及表决权放弃后，公司第一大股东虽为香港骥飞（直接持股比例23.40%），但公司实际控制人已由何文健和魏新娟变更为丁闵。截至2024年3月末，公司实收资本与注册资本均为1.69亿元。实际控制人丁闵所持公司股份未被质押，公司原股东香港骥飞合计质押3952.38万股公司股票为“晨丰转债”提供担保。

2023年，公司在原有照明产品业务基础上增加增量配电网运营及风力电站、光伏电站的开发运营业务。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

2023年，公司收购7家电力业务子公司，截至2023年末，公司合并范围内拥有一级子公司13家，在职员工合计1448人，主要职能部门详见附件1-2。

截至2023年末，公司合并资产总额33.93亿元，所有者权益12.00亿元（含少数股东权益0.25亿元）；2023年，公司实现营业总收入12.43亿元，利润总额0.93亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额34.59亿元，所有者权益12.04亿元（含少数股东权益0.28亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入2.96亿元，利润总额0.01亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市海宁市盐官镇天通路8号；法定代表人：丁闵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，相关债券正常付息。截至2024年3月末，“晨丰转债”的转股价格为12.94元/股，已完成转股的可转债金额为72000.00元，因转股形成的股份数量为5534股，尚未转股的可转债金额为414928000.00元。跟踪期内，公司“晨丰转债”无募投变更或终止情况，截至2023年末，募集资金已投入3.35亿元。

图表1·截至2024年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
晨丰转债	4.15	4.14928	2021/8/23	6年

资料来源：联合资信整理

根据公告，截至2023年底，“晨丰转债”募集资金已投入3.35亿元。其中，收购海宁明益电子科技有限公司（以下简称“明益电子”）16%股权项目资金已使用完毕。大功率LED照明结构件及厨具配件生产线建设项目已投入1.48亿元，由于在项目建设过程中，受到全球突发不利因素的影响及新增项目实施地点等原因，该项目仍处于投资建设中，公司预计达到预定可使用状态日期为2024年6月。智能化升级改造项目已投入0.72亿元，为提高募集资金使用效率，提升公司经济效益，公司拟将该项目节余募集资金人民币1270.69万元（实际金额以资金转出当日募集资金专用账户余额为准）永久补充公司流动资金，用于公司日常经营活动。此外，已补充流动资金0.86亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023年年报）》。

五、行业分析

（一）照明行业

1 行业概况

2023年，照明行业有所回暖，规模以上企业经营状况得到改善，出口量增加，产品结构优化，但也关注到照明产品均价持续下降，造成行业整体收入增幅不大。

2023年，随着照明行业经济运行逐步回暖，规模以上企业经营状况得到改善，行业各项主要景气指数有所好转。2023年，面对内需不足、外需放缓、国际地缘政治格局扰动等不利因素，照明行业通过科技创新、调整生产经营策略、提升生产效率、降低生产成本等方式，积极改善企业盈利水平。根据中国照明电器协会统计数据，2023年照明行业规上企业数量超3500家，同比增长约5%；规上企业电光源和灯具的产量同比分别上涨超20%和10%；但中国照明产品均价持续下降，造成整体收入增幅不大，2023年规上企业营业收入同比增长约2%；累计利润与去年基本持平。

随着各国碳达峰、碳中和承诺日期的临近，全球市场对各类适配光伏、风能等新能源产品的需求不断提升。采用光伏发电技术的LED照明产品具备环保节能、环境保护、安全性、使用期限长、检修便捷等优势，逐渐成为照明出口的热门产品。2023年，随着LED照明技术的不断进步，照明产品特别是仅使用LED光源的一体化灯具产品发展迅速。光伏LED照明产品成为中国照明出口产品中较少能够保持出口量、出口额、出口均价都有增长的品类。根据中国照明电器协会统计数据，2023年中国灯具类产品出口额约424亿美元，占中国照明行业出口总额75%，同比上升约3个百分点。2023年，中国LED光源产品出口约70亿支，同比上升约16%，占中国普通照明用电光源出口量的81%，同比上升5个百分点。

由于国际贸易格局的变化，以及海外市场不确定性的增加，2023年，欧美市场对中国照明产品进口持续下降，中国照明行业积极调整外贸结构，在巩固原有市场的基础上，不断开拓海外新兴国家市场，马来西亚等部分RCEP国家（东盟国家）、西亚、非洲国家成长显著。

2 行业展望

未来，节能照明、新能源及智能领域有望为照明市场带来新的需求。

随着双碳战略的实施以及全国节电政策的推进，节能照明及新能源领域需求将快速增长，LED路灯替换、新能源路灯和智慧灯杆的应用，有望为照明市场带来新的需求。智能化、联网化是未来发展方向。随着5G、AI、IoT等技术的发展和普及，智能化已经成为各行各业的必然趋势。在照明领域，将智能灯具通过智能家居技术连接到各类智能终端，以及远程控制等功能。智能家居照明、智慧城市照明等都是未来智能照明的重要应用场景。

（二）电力行业

电力行业供需总体平衡，电源结构向清洁能源倾斜，但目前火电仍占据较大市场，且火电成本控制压力仍较大。预计2024年中国电力供需总体平衡，并继续推动新型电力系统建设。

2023年电力系统安全稳定运行，中国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计2024年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司完成控制人变更并筹划向特定对象发行股票事项，联合资信将对定增事项后续进展以及由此给公司带来的影响保持关注。

2023年5月7日，公司原控股股东求精投资与丁闵签署《关于浙江晨丰科技股份有限公司之股份转让协议》，并于2023年6月9日签署了《关于浙江晨丰科技股份有限公司股份转让协议之补充协议》，求精投资通过协议转让方式向丁闵转让其持有的公司33800381股股份，占本次股份转让前公司总股本的20%，转让价格为9.93元/股，合计价款为3.36亿元。2023年7月31日，求精投资与丁闵的股份协议转让手续已办理完成，并收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《过户登记确认书》。同时，丁闵与求精投资及其一致行动人香港骥飞实业有限公司（以下简称“香港骥飞”）、魏一骥签署了《放弃表决权协议》，约定求精投资、香港骥飞、魏一骥不可撤销地放弃其合计持有的公司79669749股股份对应的表决权。上述股权转让完成及表决权放弃后，公司控股股东及实际控制人变更为丁闵。

公司实际控制人丁闵直接持有公司20%的股份，截至2023年末，丁闵所持公司股权无质押。丁闵拟通过认购公司向其发行的50700571股A股股票的方式进一步稳定和巩固其控制权，目前向特定对象发行股票事项仍在进行中，本次发行能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性。若本次向特定对象发行股票未能完成，丁闵承诺通过二级市场增持、协议转让、大宗交易或其他符合法律法规的方式增持公司股票不少于9%，香港骥飞、魏一骥承诺通过法律法规允许的方式减持公司股票合计不少于3.5%，确保双方的持股比例差距在5%以上。若本次向特定对象发行股票未能完成，且丁闵、香港骥飞、魏一骥未履行或未完全履行上述承诺，则公司的控制权稳定性存在一定风险。

2 优势和竞争力

公司主要从事LED照明结构件的生产销售，在客户资源、技术研发、生产能力等方面具备一定的竞争优势；公司收购的新能源发电和配售电资产区位优势较好。

公司长期从事照明产品结构组件的研发、生产与销售，公司快速的响应能力及优质的产品供货能力，亦获得了客户的认可，积累了一批优质客户资源并与之建立了良好、稳定的合作关系，成为昕诺飞、欧司朗、欧普照明等知名跨国企业的供应商。

公司自成立以来致力于技术研发，已经建立了较为完善的研发体系，拥有强大的研发人员队伍。公司已拥有165项专利，其中19项发明专利。公司曾完成国家火炬计划项目、省重大专项项目的实施与验收，公司产品获得“浙江制造认证证书”。同时公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订，提升了公司的整体研发水平。此外，公司通过生产制造的自动化、信息化、智能化升级工作，将产品研发、资源采购、来料监管、工程生产、品质管控各个环节整合成了较为完善、规模化的生产体系，提升了产品生产效率及产品品质，公司被评为智能工厂（数字化车间）示范企业。公司在产品生产环节具有一定的生产规模优势，可以满足客户大批量供货的需求，2023年公司灯头类产品和LED灯泡散热器年产量约为31.96亿只和17.76亿只。

2023年9月26日，公司公告称，其已完成对7家企业的收购，公司介入增量配电网运营及风力电站、光伏电站的开发运营业务。公司控股股东、实际控制人丁闵先生自2016年以来开始聚焦增量配电网运营、风力发电、光伏发电等新能源领域产业发展，该业务的业务模式相对成熟，目前运营的风电场、光伏电站主要位于内蒙古自治区，具备一定区位优势。

3 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9133048172587440XX），截至2024年5月17日，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

“晨丰转债”为公司目前唯一发行的公开市场债务融资工具，根据公司过往的利息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要高级管理人员调整，但部分高管担任原职，主要管理制度延续，整体运营保持稳定。

跟踪期内，公司主要管理制度延续，因股权和实控人变更，公司原董事长兼总经理何文健先生辞去在公司职务，由丁闵先生接任公司董事长兼总经理，公司部分董事和高级管理人员发生变动（详见下表）。公司董事、副总经理魏一骥仍担任原职务。

图表 2 · 公司董监高变动情况

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期
丁闵	董事长、总经理	男	45	2023年8月	2024年11月
张锐	董事、副总经理	女	40	2023年8月	2024年11月
刘余	董事、副总经理	男	35	2023年8月	2024年11月
童小燕	董事	女	39	2023年8月	2024年11月
陆伟	董事	男	49	2015年12月	2024年11月
倪筱楠	独立董事	女	56	2023年8月	2024年11月
王世权	独立董事	男	47	2023年8月	2024年11月
马德明	监事会主席	男	47	2023年8月	2024年11月
齐海余	监事	男	47	2023年8月	2024年11月
陈毓晔	职工代表监事	女	37	2023年8月	2024年11月
刘云	副总经理	女	51	2023年9月	2024年11月
洪莎	董事会秘书	女	40	2024年3月	2024年11月
何文健	董事长、总经理（离任）	男	58	2015年11月	2023年8月
魏新娟	董事（离任）	女	55	2015年11月	2023年8月
何文联	董事、副总经理（离任）	男	54	2015年11月	2023年8月
沈珺	董事（离任）	男	40	2015年12月	2023年8月
雷新途	独立董事（离任）	男	51	2021年11月	2023年8月
张律伦	独立董事（离任）	男	58	2021年11月	2023年8月
孙若飞	监事会主席（离任）	男	44	2015年11月	2023年8月
查云峰	监事（离任）	男	48	2018年11月	2023年8月
葛湘萍	职工代表监事（离任）	女	43	2018年11月	2023年8月
张红霞	副总经理（离任）	女	48	2018年11月	2023年8月
徐敏	董事会秘书（离任）	女	41	2021年11月	2024年2月

资料来源：公司年报

注：陆伟于2023年9月辞去副总经理一职，仍担任董事

丁闵先生，1978年生，中国国籍，本科学历，无永久境外居留权。曾任香港艺林工程有限公司项目经理；辽宁金麒麟装饰工程有限公司执行董事、总经理。现任上海华诺股权投资基金管理有限公司执行董事；金麒麟新能源股份有限公司董事长；赤峰新金色能源有限公司执行董事；辽宁金色能源有限公司执行董事；辽宁金麒麟新能源科技有限公司（以下简称“辽宁金麒麟”）执行董事、经理；通辽市玉丰新能源有限公司执行董事兼经理；奈曼旗融丰新能源有限公司执行董事、经理；通辽金麒麟新能源智能科技有限公司（以下简称“通辽金麒麟”）执行董事、经理；辽宁金麒麟建筑装饰有限公司执行董事；辽宁金麒麟建筑装饰有限公司经理。2023年8月至今任公司董事长、总经理。

（三）重大事项

2023年，公司以现金收购与现有产业关联度较低的电力资产，部分标的公司未实现收入或发生亏损，存在跨行业经营风险；此外，公司筹划向特定对象发行股票相关事项，但本次发行能否完成以及完成时间均存在不确定性。

1 收购关联方资产

2023年5月10日，公司发布《浙江晨丰科技股份有限公司关于拟收购股权暨关联交易的公告》并于2023年6月9日签署了《关于浙江晨丰科技股份有限公司股份转让协议之补充协议》，公司拟以现金方式收购通辽金麒麟100%股权、辽宁金麒麟100%股权、辽宁国盛电力发展有限公司（以下简称“国盛电力”）100%股权、奈曼旗广星配售电有限责任公司（以下简称“广星配售电”）85%股权、通辽市旺天新

能源开发有限公司（以下简称“旺天新能源”）100%股权、通辽广星发电有限责任公司（以下简称“广星发电”）100%股权以及赤峰东山新能源有限公司（以下简称“东山新能源”）100%股权，坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机构”）对标的公司在评估基准日2022年12月31日的股权评估价值（标的公司股权对应评估价值为36105.14万元，与标的股权对应账面价值相比增值22520.10万元，增值率为165.77%），经各方协商一致后确定，收购上述7家标的公司的交易金额合计3.60亿元。上述主体均为丁闵控制企业，因此被认定为关联交易。上述标的公司主要从事增量配电网运营、风力发电、光伏发电等新能源领域的业务，与公司现有业务有较大跨度。2023年9月末，公司完成对7家新能源发电和配售电业务的现金收购，从7家公司2023年的财务状况看，整体营收和盈利状况较好，但需关注部分企业为亏损或尚未实现收入。

图表3 7家标的公司主要财务状况（单位：万元）

公司名称	主营业务类型	2023年末总资产	2023年末净资产	2023年10-12月营业收入	2023年10-12月营业利润	2023年10-12月净利润
通辽金麒麟	新能源电站开发运营业务	7443.27	2630.14	344.45	232.53	232.51
辽宁金麒麟		11047.33	3934.13	386.98	154.88	156.42
旺天新能源		42612.27	9546.52	1086.73	35.88	43.28
广星发电		7230.86	121.18	0.00	-18.67	-18.67
东山新能源		0.11	0.02	0.00	0.00	0.00
国盛电力	增量配电网运营业务	5907.85	2583.66	508.84	417.59	318.18
广星配售电		37295.47	6512.83	1826.04	345.81	282.88

资料来源：根据公司2023年年报整理

2 向特定对象发行股份

2023年5月10日，公司发布《浙江晨丰科技股份有限公司2023年度向特定对象发行A股股票预案》，计划向丁闵先生发行股票50700571股，发行价格为8.85元/股，发行对象以现金方式认购。发行募集资金金额为4.487亿元，扣除发行费用后将用于补充流动资金和偿还银行贷款。

基于2023年5月7日求精投资与丁闵签署的《股份转让协议》约定的股权转让完成的基础，在不考虑可转债转股等其他因素导致股本数量变动的情况下，按照拟发行股数计算，本次发行完成后，丁闵持有的晨丰科技股份将增至84500952股，约占公司总股本的38.46%。

根据公司于2023年5月24发布的《关于控制权变更事项的问询函部分回复的公告》，若本次非公开发行未能完成，丁闵承诺通过二级市场增持、协议转让、大宗交易或其他符合法律法规的方式增持公司股票不少于9%，香港骥飞、魏一骥承诺通过法律法规允许的方式减持公司股票合计不少于3.5%，确保双方的持股比例差距在5%以上。

本次发行完成后，丁闵对晨丰科技控制权将得到进一步巩固。本次向特定对象发行股票相关事项已经公司第三届董事会2023年第一次临时会议、第三届监事会2023年第一次临时会议审议通过，独立董事已发表了事前认可意见和同意的独立意见。2024年4月27日，公司公告称其已收到上海证券交易所出具的《关于受理浙江晨丰科技股份有限公司沪市主板上市公司发行证券申请的通知》。发行事项需经上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册，最终发行方案以中国证监会同意注册的方案为准。本次发行能否完成相关程序以及完成时间均存在不确定性。

（四）经营方面

1 经营概况

2023年，受益于新增新能源发电和配售电业务收入，公司营业总收入和综合毛利率同比增长。

2023年，公司实现营业总收入12.43亿元，同比增长6.94%，主要系印制电路板灯具金属件及其他业务收入增长，同时新增少量新能源发电和配售电业务收入，LED灯泡散热器和灯头类收入小幅下降。2023年9月末，公司完成对新能源发电和配售电业务的收购，并合并上述业务2023年第四季度的收入，新能源发电和配售电业务收入对公司全年整体收入结构影响有限，2023年公司收入依然以LED灯泡散热器、灯头、印制电路板为主。

从盈利情况看，2023年公司综合毛利率提高。其中，LED灯泡散热器和灯头类业务毛利率与上年持平；印制电路板产销量大幅增加，分摊固定折旧、制造成本使得单位成本下降，产品毛利率回升至11.90%；灯具金属件及其他业务毛利率小幅增长；新增新能源发电和配售电业务毛利率较高，但收入占比很低，对公司综合毛利率影响有限。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.96亿元，同比增长18.49%；营业利润率为15.44%，同比增长2.23个百分点。2024年1—3月，实现利润总额0.01亿元，实现净利润0.02亿元。

图表 3 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2023 年较上年变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
LED 灯泡散热器	6.43	41.54%	23.34%	5.21	44.79%	16.80%	5.10	41.06%	17.78%	-1.98%	减少 3.73 个百分点	增加 0.98 个百分点
灯头类	3.59	23.19%	16.75%	2.65	22.82%	12.16%	2.64	21.24%	12.11%	-0.45%	减少 1.58 个百分点	减少 0.05 个百分点
印制电路板	3.43	22.16%	16.31%	2.06	17.74%	-1.99%	2.56	20.62%	11.90%	24.33%	增加 2.88 个百分点	增加 13.89 个百分点
灯具金属件及其他	0.79	5.10%	10.12%	0.89	7.68%	11.37%	1.01	8.12%	13.18%	13.20%	增加 0.44 个百分点	增加 1.81 个百分点
新能源发电	--	--	--	--	--	--	0.18	1.45%	53.76%	--	--	--
配变电	--	--	--	--	--	--	0.20	1.62%	33.13%	--	--	--
其他	1.24	8.01%	13.18%	0.81	6.98%	2.18%	0.73	5.89%	2.38%	-9.77%	减少 1.09 个百分点	增加 0.20 个百分点
合计	15.48	100.00%	18.77%	11.62	100.00%	10.97%	12.43	100.00%	14.85%	6.94%	--	增加 3.88 个百分点

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 照明业务

（1）原料采购

公司照明板块原材料根据生产计划按需采购，2023 年采购金额与上年基本持平，主要原材料采购价格高位波动，公司供应商集中度偏高。

公司照明板块生产所需的原材料主要以铜带、铝带和塑料为主。公司原材料主要根据生产计划需求采购，采购模式未发生重大变化。2023 年，公司直接材料占营业成本的 70.90%。结算方式上，公司采购的铜、铝材料采用预付款、货到付款的方式，以电汇为主；其他材料采用 1~3 个月月结，以承兑为主、电汇为辅。

公司原材料采购均价随市场波动，2023 年，铝、铜等有色金属价格在高位波动运行，塑料采购均价小幅回落。2023 年公司铜带和铝带采购额分别同比增加 4.76% 和 13.07%，塑料采购额下降 20.91%，公司总采购额与上年基本持平。

图表 4 • 2021—2023 年照明业务主要原材料采购情况（单位：亿元、元/千克）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价
铜带	1.43	47.31	0.63	49.51	0.66	47.15
铝带	5.24	19.52	3.06	20.60	3.46	22.34
塑料	2.43	12.56	2.20	12.52	1.74	10.72

资料来源：公司提供

注：上表以外的原材料，还包括铁带、水电、设备、镍板、化工、纸箱包装配件、铆钉、电镀加工等

公司在选择供应商时，前期通过市场调查货比三家，并与品质良好、供货稳定的供应商建立长期合作关系，以便控制成本。2023 年，公司前五名供应商采购额 2.83 亿元，占公司年度采购总额 32.10%；其中前五名供应商采购额中无关联方采购。公司不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50%、严重依赖于少数供应商的情形。

（2）产品生产

2023 年，照明板块主要产品产能基本保持稳定，印刷电路板产能有所增加，产能利用率较上年提升，但公司照明产品整体产能利用率依然不高。

公司照明板块主要产品以灯头类产品和 LED 灯泡散热器产品为主，生产经营主体和生产模式未发生重大变化。

图表 5 • 2021—2023 年公司照明产品生产情况（单位：亿只）

名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年
灯头类	产能	57.65	53.86	53.86

	产量	48.14	30.77	31.96
	产能利用率	83.50%	57.13%	59.34%
LED灯泡散热器	产能	24.85	22.65	22.65
	产量	20.12	15.60	17.76
	产能利用率	80.96%	68.87%	78.41%
印制电路板	产能	15.23	13.89	14.81
	产量	13.65	7.35	10.47
	产能利用率	89.62%	52.92%	70.70%
灯具金属件及其他	产能	0.82	0.62	0.62
	产量	0.57	0.38	0.38
	产能利用率	67.39%	61.29%	61.29%

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2023年，公司基于市场需求变化增加印制电路板产能，公司其他主要照明产品产能保持稳定。公司根据市场销售需求排产，2023年，灯头类、LED灯泡散热器和印制电路板等产品的产量分别较上年增长3.87%、13.85%和42.45%，产能利用率相应提升，但仍有待提高；灯具金属件及其他产品的产能和产量相对稳定，产能利用率仅为61.29%。

（3）产品销售

2023年，公司照明板块主要产品销量增长，产品价格下降，国内销售占比提高，客户集中度低。

公司照明板块主要客户仍主要为从事照明灯具、电器的生产和销售厂商，跟踪期内，销售和结算模式未发生变化。

从产品销售情况看，2023年，国内工业生产稳定复苏，国内需求逐步改善，公司灯头类、LED灯泡散热器和印制电路板等产品销量均有较大幅度增长，灯具金属件及其他产品较上年小幅下降5.13%。因公司以销定产，产品产销率保持在高水平，产品库存控制较好。

销售价格方面，由于照明产品结构组件市场处于充分竞争阶段，2023年公司灯头类、LED灯泡散热器和印制电路板销售均分别下降3.57%、下降10.41%和下降5.12%。公司凭借提高产量分摊相应固定成本和制造费用，控制单位成本，但面对较高的原材料成本，下行的价格依然加重了公司经营压力。

图表6·2021—2023年公司照明产品销售情况（单位：亿只、元/万只）

名称	项目	2021年	2022年	2023年
灯头类	销量	45.82	31.99	33.03
	平均售价	784.29	829.07	799.44
	产销率	95.17%	103.96%	103.35%
LED灯泡散热器	销量	20.14	16.13	17.61
	平均售价	3190.77	3235.10	2898.32
	产销率	100.10%	103.40%	99.16%
印制电路板	销量	13.01	7.73	10.13
	平均售价	2636.91	2666.79	2530.12
	产销率	95.32%	105.17%	96.75%
灯具金属件及其他	销量	0.48	0.39	0.37
	平均售价	16437.30	22672.09	27079.49
	产销率	84.53%	102.63%	97.37%

资料来源：公司提供

客户集中度方面，公司前五名客户销售额1.84亿元，占公司年度销售总额14.81%；其中前五名客户销售额中无关联方销售额。销售区域方面，公司产品销售仍以国内市场为主，2023年，国内需求逐步改善，公司在国内销售额增长，但国外销售额有所下降，国外销售在公司收入中占比回落至23.10%。境外销售以美元结算为主，以电汇和信用证结算的情形为主，需关注汇率波动的风险。

图表 7 • 2021—2023 年公司照明产品销售区域分布情况（单位：亿元）

产品	2021年		2022年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	10.93	76.76%	7.83	72.38%	8.99	76.90%
国外	3.31	23.24%	2.99	27.62%	2.70	23.10%
合计	14.24	100.00%	10.81	100.00%	11.69	100.00%

资料来源：公司提供

3 电力业务

跟踪期内，公司新增电力业务，对公司收入及利润形成一定补充。目前公司实际控制人丁闵已有多年电力业务经验，可在一定程度上保障电力业务平稳发展。

2023年9月26日，公司公告称完成了对通辽金麒麟新能源智能科技有限公司（以下简称“通辽金麒麟”）等七家电力企业的收购，新增增量配电网运营及风力电站、光伏电站的开发运营等新能源领域的业务。2023年第四季度上述企业为公司贡献发电上网和配售电业务3827.57万元收入（扣除内部交易后）。

在增量配电网、风力电站和光伏电站项目均需向地方政府能源管理部门提交核准或备案，核准许可后，在开发建设阶段公司采购主要包括设计、发电设备、施工工程等，上述采购通常采取 EPC 总承包或平行承包模式。

在项目运营管理阶段，风力电站和光伏电站项目公司直接向具有电站运营管理经验的供应商进行采购。增量配电网项目的运营管理工作由公司增量配电网公司直接负责。

公司的电力销售主要采用直销模式，即公司将电力产品直接销售给电网公司或供电范围内的用电客户。公司运营的风力电站和光伏电站发电上网项目所生产电力由电网公司全额直接收购，各电站所生产电力并入电网公司指定的并网点，实现电量交割与销售，电网公司按月出具电量及电费结算单，项目公司予以确认后与电网公司进行结算。公司所运营的增量配电网业务包括传统配售电业务（配电线路及设备的安装和维护、电力销售）。增量配电网业务售电方式主要有以下两种：①通过参与市场交易购买电力资源，先由省级大电网输送到增量配电网企业，增量配电网企业再通过自身配电网提供给终端用户，根据政府制定的输配电价和与用户协商确定的用电价格分别与省级电网企业、终端用户进行电费结算；②增量配电网企业就近建设新能源场站接入增量配电网，所发电量全部在增量配电网内消纳，为用户提供低用电成本、高绿电占比的供电服务。增量配电网运营业务为“发配售一体化”业务，向工业园区售电来源于市场交易的电力资源及其接入增量配电网的新能源场站所发电量，即在配电网运营中同时提供发电、配电及售电业务的业务模式。增量配电网公司按月出具电量及电费结算单，用电客户予以确认后双方进行结算。

截至2024年4月末，公司建成投运的新能源发电（含发电上网业务和增量配电网业务）装机容量为120.74兆瓦（其中风电装机容量为117兆瓦）；公司拥有在建及拟建风电机组装机容量为219.85兆瓦、光伏机组装机容量为499.42兆瓦；已取得项目建设指标尚未完成项目核准备案的风电机组装机容量为25.5兆瓦、光伏机组装机容量为0.3668兆瓦。同时，公司已参与增量配电网业务改革试点项目4个，目前已取得电力业务许可证（供电类）项目3个，2023年全年配售电量1.15亿千瓦时。其中，截至2023年末，公司新能源发电上网业务建成投运装机容量为80.40兆瓦，全部为自持，其中风电装机容量为80兆瓦，光伏装机容量为0.399兆瓦，其中2021年前建成投运的65MW项目为入补装机，公司应收新能源补贴欠款0.38亿元。2023年，公司新能源机组平均可利用小时数3091小时¹，清洁能源上网电量2.47亿千瓦时，平均上网电价分别为0.3451元/千瓦时（入补项目、不含税）和0.2686元/千瓦时（未入补项目、不含税）。

4 经营效率

2023年，公司整体经营效率指标较上年提高，其经营效率处于行业一般水平。

2023年，受益于公司收入的增长，以及其合并新能源发电和配售电业务的综合影响，其主要经营效率指标有所提高。与同行业从事照明灯具、电器生产和销售的上市公司相比，公司整体经营效率处于一般水平。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
佛山照明	4.36	4.06	0.51
得邦照明	5.43	3.95	1.05

¹ 部分项目于2023年1—3月陆续投运，统计发电时间不满一年，实际单个项目可利用小时数大于此数值。

阳光照明	4.06	4.31	0.75
晨丰科技	4.12	3.77	0.71

注：1. 公司主要从事 LED 照明结构件的生产销售，上表中所列同行业对比公司均从事照明整灯的生产及销售业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind；“佛山照明”指佛山电器照明股份有限公司，“得邦照明”指横店集团得邦照明股份有限公司，“阳光照明”指浙江阳光照明电器集团股份有限公司。
资料来源：Wind

5 未来发展

根据 2023 年年度报告，公司将继续产业布局的双线发展。公司未来资本支出集中在电力相关项目，项目建设所需主要资金为自筹，需关注公司融资压力。

根据公司 2023 年年度报告披露的经营计划，公司将保持国内、国外市场主营业务销售规模，继续产业布局的双线发展，大力开发印度市场，通过调整产品结构、丰富产品品种及提高市场服务的策略，加快市场渗透步伐，利用行业深化调整的有利时机，巩固在照明配套板块的优势地位。同时，将围绕公司战略布局，加快推进灯具金属件、大功率 LED 照明结构件、厨具配件、新能源汽车配件的研发、推广和应用。

未来三年，公司将重点在辽宁、吉林、黑龙江省以及内蒙古自治区东部、西部重点布局增量配电网、新能源发电业务，推动增量配电网改革试点、园区绿色供电、大型清洁能源基地项目。秉承立足东北谋划西北的发展战略，重点开发省、市、县/区级工业园区及经济开发区，充分利用园区未开发利用土地及周边新能源资源，形成半径不超过 150 公里既有一座增量配电网的项目布局，通过搭建虚拟电厂协调优化新能源场所发电量、储能系统及用电侧可调节负荷，建立需求侧响应机制，从而提高新能源发电效率、降低企业用电成本、提高增量配电网运行稳定性，实现园区用能价格降幅 20% 以上，绿电占比 70% 以上的电力供应网络，实现一座增量配电网即是一个城市的工业中心。

目前，公司在建项目中“大功率 LED 照明结构件及厨具配件生产线建设项目”累计投入占比 70.89%，且为公司发行的可转债募投项目，该项目剩余资金压力尚可。但“奈曼旗工业园区增量配电网绿色供电项目一期工程”“通辽经济技术开发区整区屋顶分布式光伏试点项目”以及“联能太阳能光伏项目”等电力相关业务投资金额较大，尚处于投资前期，投入比例较低，且相关项目建设资金均为自筹，未来 1—2 年是公司主要的投入期，公司现有账面资金不足以保证现有在建项目的资本支出需求，同时考虑到目前公司负债率上升较快，随着相关项目建设投入，公司融资压力加大。

图表 9 • 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

工程名称	计划投资额	累计投入占比	资金来源
大功率 LED 照明结构件及厨具配件生产线建设项目	20941.00	70.89%	募集资金
联能太阳能光伏项目	13034.88	0.45%	20% 自有资金、80% 借款
赤峰东山启新 66KV 变电站及线路工程	3062.60	64.88%	20% 自有资金、80% 借款
奈曼旗工业园区 220KV 变电站	9171.43	78.70%	20% 自有资金、80% 借款
奈曼旗工业园区配套工程	9834.08	22.75%	20% 自有资金、80% 借款
通辽经济技术开发区整区屋顶分布式光伏试点项目	11406.82	1.55%	20% 自有资金、80% 借款
奈曼旗工业园区增量配电网绿色供电项目一期工程	45874.78	13.28%	20% 自有资金、80% 借款
合计	113325.60	--	--

注：统计为年末在建且有明确预算金额的项目
资料来源：根据公司年报整理

（五）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司合并范围新增七家新能发电和配售电业务，公司财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2023 年，因公司收购七家电力企业，资产规模显著扩大，但非流动资产占比上升，资产流动性减弱。公司流动资产中大量应收账款和存货对营运资金形成占用。公司所有权或使用权受到限制的资产占比较低，整体资产质量尚可。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 33.93 亿元，较上年末增长 54.50%，主要系合并范围扩大所致。其中，流动资产占 33.83%，非流动资产占 66.17%。公司资产以非流动资产为主，非流动资产较上年末占比上升较快。

图表 11 • 2021—2023 年末公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	14.45	58.14%	10.42	47.43%	11.48	33.83%
货币资金	3.93	27.20%	3.33	31.99%	3.22	28.07
交易性金融资产	1.29	8.93%	0.00	0.00%	0.01	0.08%
应收账款	3.77	26.09%	2.95	28.30%	3.70	32.26%
应收款项融资	0.93	6.43%	0.53	5.13%	0.70	6.11%
存货	3.94	27.28%	2.78	26.65%	2.66	23.19%
其他流动资产	0.15	1.07%	0.63	6.04%	0.66	5.71%
非流动资产	10.41	41.86%	11.55	52.57%	22.45	66.17%
其他非流动金融资产	1.01	9.72%	1.01	8.76%	1.01	4.51%
固定资产	5.37	51.58%	6.58	57.01%	16.36	72.87%
在建工程	1.49	14.34%	2.09	18.07%	1.90	8.46%
无形资产	1.39	13.35%	1.35	11.69%	2.67	11.87%
资产总额	24.86	100.00%	21.96	100.00%	33.93	100.00%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2023年末，流动资产11.48亿元，较上年末增长10.20%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成。

截至2023年末，公司货币资金账面价值3.22亿元，较上年末下降3.32%，货币资金中有0.35亿元受限资金，受限比例为10.81%，主要为质押定期存单和各类保证金。

截至2023年末，公司应收账款账面价值3.70亿元，较上年末增长25.62%，主要系照明板块销售商品欠款增加以及合并新能源业务所致。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账0.30亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为0.88亿元，占比为22.06%，集中度较低。

截至2023年末，公司存货账面价值2.66亿元，较上年末下降4.13%。存货主要由原材料和库存商品构成，累计计提跌价准备0.13亿元，计提比例为4.77%。

截至2023年末，公司非流动资产22.45亿元，较上年末增长94.47%，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。

截至2023年末，公司固定资产账面价值16.36亿元，较上年末增长148.56%，主要系新增合并主体所致。固定资产主要由房屋及建筑物和专用设备构成，累计计提折旧4.22亿元，固定资产成新率75.54%，成新率高。

截至2023年末，公司在建工程账面价值1.90亿元，较上年末下降8.98%，主要系部分项目转入固定资产所致。在建项目以电力业务为主，未计提减值准备。

截至2023年末，公司无形资产账面价值2.67亿元，较上年末增长97.44%，主要系风电项目许可增加所致。公司无形资产主要由土地使用权和风电项目许可构成，累计摊销0.17亿元。

截至2023年末，公司其他非流动金融资产账面价值1.01亿元，仍为公司2021年对视联基金和芯潮基金的出资。2023年，视联基金净利润0.31万元，芯潮基金净利润0.11万元，整体盈利能力弱。

公司因收购景德镇市宏亿电子科技有限公司和海宁明益电子科技有限公司形成商誉，因近两年上述两家企业持续经营情况不佳，公司持续对该部分商誉进行减值测试，已累计计提0.67亿元商誉减值。截至2023年末，公司商誉账面价值仅为0.07亿元。

截至2023年末，公司所有权或使用受到限制的资产为6.14亿元，占总资产的18.09%，受限资产占比较低。

截至2024年3月末，公司合并资产总额34.59亿元，较上年末增长1.94%，变化不大。其中，流动资产占34.66%，非流动资产占65.34%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

（2）资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益增长，所有者权益结构稳定性较强。

截至2023年末，公司所有者权益12.00亿元，较上年末增长7.01%，主要系合并范围扩大所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.90%，少数股东权益占比为2.10%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占14.08%、41.12%、-1.46%和36.03%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2024年3月末，公司所有者权益12.04亿元，较上年末增长0.34%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为97.68%，少数股东权益占比为2.32%。

2023 年，公司合并新能源资产，长期债务规模和占比显著上升，公司整体负债率大幅上升，目前债务率较高。考虑到公司债务以中长期为主，且长期债务中“晨丰转债”设置有转股条款，公司短期偿债压力一般。

截至 2023 年末，公司负债总额 21.93 亿元，较上年末增长 104.06%，主要系合并范围扩大所致。其中，流动负债占 38.72%，非流动负债占 61.28%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

图表 12 • 2021—2023 年末公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	8.58	67.40%	6.28	58.47%	8.49	38.72%
短期借款	5.38	62.64%	4.24	67.44%	4.47	52.64%
应付账款	1.51	17.58%	1.40	22.24%	2.77	32.61%
其他应付款	0.23	2.72%	0.06	1.03%	0.59	6.97%
非流动负债	4.15	32.60%	4.46	41.53%	13.44	61.28%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	5.62	41.84%
应付债券	3.82	92.02%	4.00	89.56%	4.18	31.09%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3.09	22.96%
负债总额	12.74	100.00%	10.74	100.00%	21.93	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

因合并范围扩大，截至 2023 年末，公司流动负债 8.49 亿元，较上年末增长 35.13%，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。截至 2023 年末，公司短期借款 4.47 亿元，较上年末增长 5.47%，短期借款以信用借款（占 50.74%）和保证借款（占 37.99%）为主。

截至 2023 年末，公司应付账款 2.77 亿元，较上年末大幅增长 98.15%，主要系本期收购新能源业务增加项目工程和设备款所致。截至 2023 年末，公司其他应付款 0.59 亿元，较上年末增加 0.53 亿元，主要系本期增加收购新能源业务并购款所致。

因合并范围扩大，截至 2023 年末，公司非流动负债 13.44 亿元，较上年末增长 201.09%。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。

截至 2023 年末，公司因收购新能源业务的相关标的公司，新增长期借款 5.62 亿元，新增长期应付款 3.09 亿元（主要为应付售后租回融资款），长期借款主要有抵质押和保证。截至 2023 年末，公司应付债券 4.18 亿元，主要系晨丰转债余额。从期限分布看，公司长期债务期限较长，到期多分布于三年及以上，短期集中偿付压力较小。

截至 2023 年底，公司全部债务 17.69 亿元，较上年末增长 106.74%，主要系合并范围扩大所致。债务结构方面，短期债务占 26.69%，长期债务占 73.31%，以长期债务为主，其中，短期债务 4.72 亿元，较上年末增长 5.88%；长期债务 12.97 亿元，较上年末增长 216.49%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.62%、59.57%和 51.93%，较上年末分别提高 15.69 个百分点、提高 16.30 个百分点和提高 25.17 个百分点。公司债务负担显著加重。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 22.54 亿元，较上年末增长 2.82%，变化不大。其中，流动负债占 38.98%，非流动负债占 61.02%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

（3）盈利能力

2023 年，公司收入增长，盈利水平有所提升，实现扭亏为盈。但也关注到公司期间费用对利润侵蚀较多，公司盈利对非经常性损益依赖度高。

2023年，公司实现营业总收入12.43亿元，同比增长6.94%，主要系合并新能源发电和配售电业务以及印制电路板和灯具金属件及其他收入增加所致；营业成本10.58亿元，同比增长2.28%，同比变化不大；营业利润率为14.13%，同比提高3.73个百分点，主要系印制电路板盈利水平提高以及新并表的新能源发电和配售电业务盈利较强。

2023年，公司费用总额为1.46亿元，同比增长6.81%，主要系债务融资增加财务费用所致。从构成看，公司以管理费用、研发费用和财务费用为主。其中，销售费用为0.11亿元，同比下降8.10%，主要系照明板块销售业务费及销售职工薪酬变动所致；管理费用为0.55亿元，同比增长7.00%，主要系公司收购新能源业务相关费用增加所致。研发费用为0.46亿元，与上年基本持平；财务费用为0.33亿元，同比增长23.65%，主要系收购新能源业务相应的银行借款利息增加所致。2023年，公司期间费用率为11.75%，公司期间费用对整体利润侵蚀严重。

2023年，公司实现资产处置收益0.69亿元，主要系公司拆迁资产年末移交给政府并收到拆迁补偿款所致，资产处置收益占营业利润比重为73.22%，对营业利润影响显著；其他非经常性损益和营业外收支对利润总额影响不大。

综合上述因素，2023年公司利润总额为0.93亿元，实现扭亏为盈。从盈利指标看，2023年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高5.66个百分点、提高11.55个百分点。公司各盈利指标向好。与所选公司比较，公司整体盈利水平处于一般水平。

2024年1—3月，公司实现营业总收入2.96亿元，同比增长18.49%；营业利润率为15.44%，同比增长2.23个百分点，变化不大。2024年1—3月，公司实现利润总额0.01亿元，实现净利润0.02亿元。

图表 13 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
营业总收入	15.48	11.62	12.43
营业成本	12.58	10.35	10.58
费用总额	1.61	1.37	1.46
其中：销售费用	0.19	0.12	0.11
管理费用	0.55	0.52	0.55
研发费用	0.68	0.46	0.46
财务费用	0.19	0.27	0.33
投资收益	0.04	0.04	0.00
利润总额	1.24	-0.56	0.93
营业利润率	18.43%	10.40%	14.13%
总资本收益率	5.79%	-1.33%	4.33%
净资产收益率	8.98%	-5.29%	6.25%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 2023年同行业上市公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
佛山照明	19.99%	4.32%	5.10%
得邦照明	19.02%	8.67%	11.83%
阳光照明	34.40%	8.97%	12.29%
晨丰科技	22.55%	7.37%	9.90%

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

（4）现金流

2023年，公司经营现金流下降，经营活动现金净流入量减少，同时收购新能源资产导致公司投资活动现金支出大幅增加，公司加大了融资力度，以平衡运营所需现金流。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	10.30	10.88	9.05

经营活动现金流出小计	10.42	7.82	7.92
经营活动现金流量净额	-0.12	3.07	1.13
投资活动现金流入小计	1.59	3.78	1.72
投资活动现金流出小计	5.71	5.42	4.86
投资活动现金流量净额	-4.12	-1.64	-3.15
筹资活动前现金流量净额	-4.24	1.43	-2.01
筹资活动现金流入小计	11.41	6.10	10.11
筹资活动现金流出小计	5.47	8.00	8.34
筹资活动现金流量净额	5.94	-1.90	1.77
现金收入比	59.23%	85.88%	69.50%

资料来源：Wind

从经营活动来看，2023年，因公司照明板块销售商品收到款项减少，经营活动现金流入9.05亿元，同比下降16.85%；经营活动现金流出7.92亿元，同比增长1.26%。2023年，公司经营活动现金净流入1.13亿元，同比下降63.01%。2023年，公司现金收入比为69.50%，同比下降16.38个百分点，收入实现质量下降。

从投资活动来看，2023年，公司利用闲置资金购买理财活动减少，投资活动现金流入1.72亿元，同比下降54.61%；投资活动现金流出4.86亿元，同比下降10.26%。2023年，公司投资活动现金净流出3.15亿元，同比增长91.94%，主要系收购新能源资产支付对价3.12亿元所致。

从筹资活动来看，2023年，公司融资需求较大，银行借款等融资活动增加，筹资活动现金流入10.11亿元，同比增长65.90%；筹资活动现金流出8.34亿元，同比增长4.31%。2023年，公司筹资活动现金净流入1.77亿元。

2024年一季度，经营活动现金流量净额1.13亿元，投资活动现金流量净额-3.15亿元，筹资活动现金流量净额1.77亿元。

2 偿债指标变化

2023年，公司因收购新能源资产，短期偿债能力下降，收入实现质量下降，对其偿债有一定不利影响，但受益于盈利能力提升，公司EBITDA对其债务本息的保障能力增强。

图表 16 · 公司偿债能力指标

项目	项目	2021年	2022年	2023年
短期偿债能力	流动比率	168.39%	165.80%	135.21%
	速动比率	122.46%	121.61%	103.86%
	经营现金/流动负债	-1.37%	48.81%	13.36%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.02	0.69	0.24
	现金类资产/短期债务（倍）	0.94	0.87	0.83
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.22	0.65	2.38
	全部债务/EBITDA（倍）	4.70	13.11	7.42
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.36	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	8.26	1.59	4.61
	经营现金/利息支出（倍）	-0.44	7.46	2.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，因公司收购新能源资产的前期资本投入大，回报周期较强，公司整体资产流动性以及短期偿债指标受到不利影响，均有不同程度下降。

从长期偿债能力指标看，2023年，公司盈利有所增强，EBITDA为2.38亿元，同比增长265.48%，同时，带动公司EBITDA对现有债务本息的保障能力提升。但也关注到公司经营获现水平降低，经营现金对利息支出的保障能力减弱。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司对合并范围外无对外担保。

未决诉讼方面，截至2024年3月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，公司共计获得银行授信额度 31.31 亿元，已使用 13.20 亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要财务变化

公司本部承担了主要融资职能，债务负担尚属可控，同时自身经营性活动较多，对旗下子公司控制力强，资金的统筹安排有利于加强本部的偿债保障。

公司本部主要通过行使表决权以及向子公司委派高级管理人员对子公司的人力资源、投资决策、财务管理、信息披露、监督审计等方面进行管理和监督。公司本部对主要子公司的持股比例高，可享受子公司主要的经营成果。

截至2023年末，公司本部资产总额22.04亿元，其中对外投资形成的长期股权投资6.77亿元，与子公司及关联方往来形成的其他应收款5.91亿。

截至2023年末，公司本部负债总额10.03亿元。截至2023年末，公司本部全部债务8.21亿元。其中，短期债务占29.27%、长期债务占70.73%。截至2023年末，公司本部所有者权益为12.01亿元，较上年末增长1.62%，全部债务资本化比率40.60%，债务负担一般。

2023年，公司本部营业收入为6.98亿元，占合并口径总收入的56.15%，实现利润总额为0.31亿元，主要为本部经营获利。2023年，公司本部经营活动现金流净额为0.32亿元，自身经营获现能力相对较弱。

（六）ESG 方面

公司在 ESG 管理水平尚可，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司未单独披露社会责任报告、可持续发展报告或 ESG 报告。根据公司年报：公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，且已建立环境保护相关机制，2023 年公司及子公司均未受到环保行政处罚，环境保护情况较好，全年公司投入环保资金 343.74 万元。社会责任方面，公司积极响应国家脱贫攻坚规划，2023 年公司对扶贫及乡村振兴项目投入资金 5.00 万元，对外捐赠、公益项目 2.20 万元。

七、债券偿还能力分析

公司对“晨丰转债”的偿还能力指标表现尚可，股东以公司股票质押为本次债券提供的担保，仍对债券的偿付起到积极作用。考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“晨丰转债”的保障能力有望增强。

截至 2024 年 3 月末，公司存续期可转换公司债券“晨丰转债”余额 4.15 亿元，短期看，公司现有现金类资产和经营活动现金流入量对债券偿付仍有较好的保障，EBITDA 增长对“晨丰转债”的偿付保障也有提高，但公司经营活动现金流量净额下降对本期债券偿还能力指标带来了不利影响，未来需关注公司收入实现质量提升。

图表 17 • 公司可转换公司债券偿还能力分析

项目	2023 年
现金类资产/“晨丰转债”余额（倍）	0.95
经营活动现金流入量/“晨丰转债”余额（倍）	2.18
经营活动现金流量净额/“晨丰转债”余额（倍）	0.27
EBITDA/“晨丰转债”余额（倍）	0.57

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

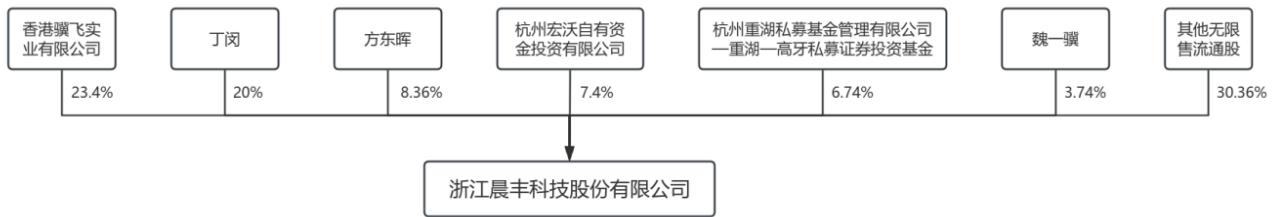
为确保“晨丰转债”兑付，公司原股东求精投资和香港骥飞以股票质押的方式为“晨丰转债”提供担保。截至目前，香港骥飞合计质押 3952.38 万股公司股票为“晨丰转债”提供担保。质押担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。2024 年年初以来，公司股票价格在 10.38 元和 15.82 元之间宽幅震荡，现质押的 3952.38 万股公司股票对应市值可对存续的 4.15 亿元“晨丰转债”偿付提供保障。

考虑到未来转股因素，预计“晨丰转债”的实际偿付压力有进一步下降的可能性。

八、跟踪评级结论

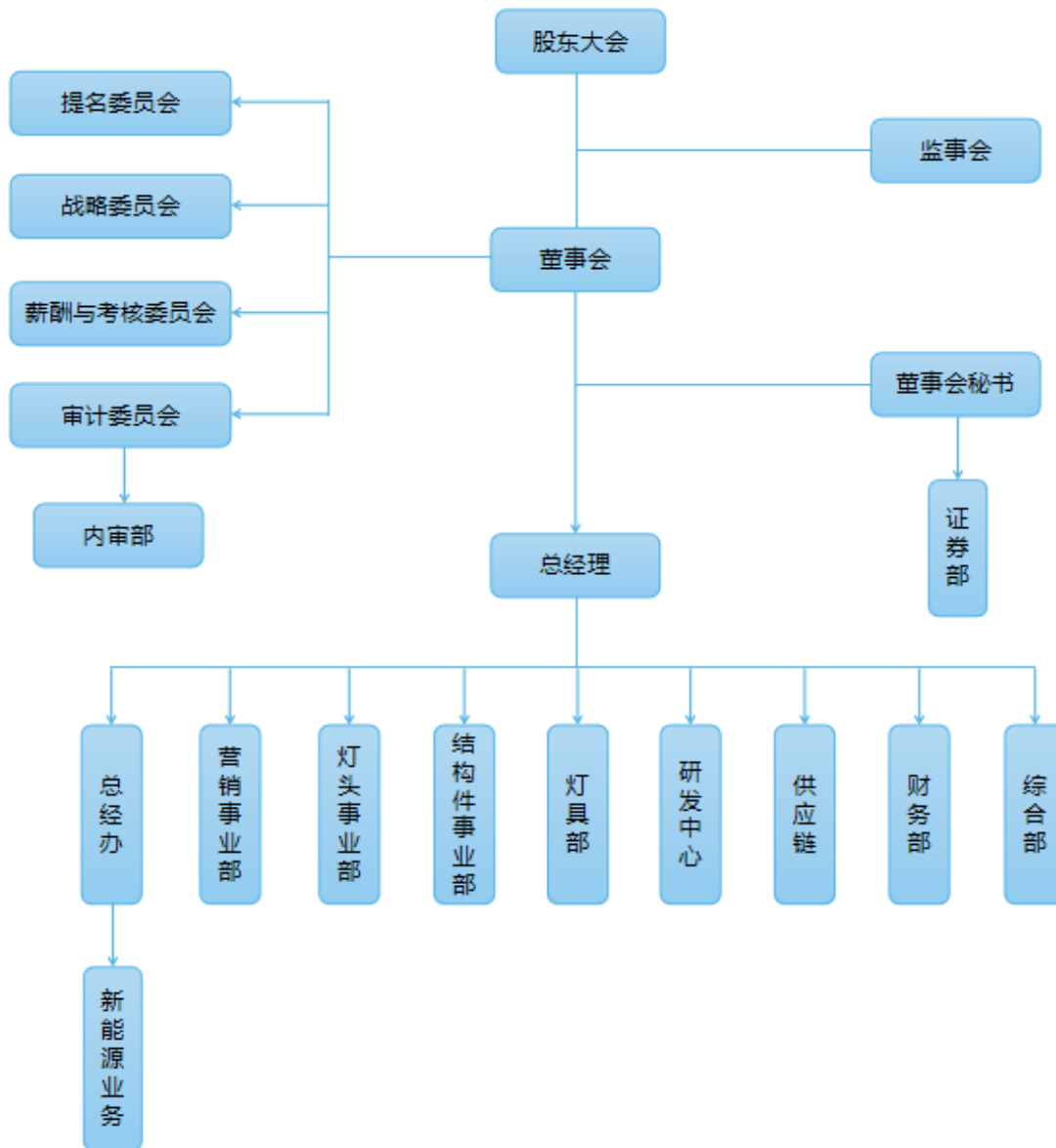
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定将浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级及“晨丰转债”债项信用等级移出评级观察名单，维持浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级为 A，维持“晨丰转债”信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
海宁明益电子科技有限公司	2000.00	制造业	67.00%	--	非同一控制下企业合并
景德镇市宏亿电子科技有限公司	1200.00	制造业	67.00%	--	非同一控制下企业合并
江西晨航照明科技有限公司	1062.34	制造业	100.00%	--	同一控制下企业合并
浙江晨丰商贸有限公司	1000.00	商业	100.00%	--	设立
晨丰科技私人有限公司	103255.00	印度卢比 制造业	99.90%	--	设立
江西晨丰科技有限公司	10000.00	制造业	100.00%	--	设立
通辽金麒麟新能源智能科技有限公司	2000.00	电力	100.00%	--	非同一控制下企业合并
辽宁金麒麟新能源科技有限公司	5300.00	电力	100.00%	--	非同一控制下企业合并
辽宁国盛电力发展有限公司	5000.00	电力	100.00%	--	非同一控制下企业合并
奈曼旗广星配售电有限责任公司	12000.00	电力	85.00%	--	非同一控制下企业合并
通辽广星发电有限责任公司	3000.00	电力	100.00%	--	非同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.15	3.87	3.93	3.85
应收账款（亿元）	3.77	2.95	3.70	3.35
其他应收款（亿元）	0.06	0.05	0.37	0.11
存货（亿元）	3.94	2.78	2.66	2.83
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
固定资产（亿元）	5.37	6.58	16.36	16.18
在建工程（亿元）	1.49	2.09	1.90	2.24
资产总额（亿元）	24.86	21.96	33.93	34.59
实收资本（亿元）	1.69	1.69	1.69	1.69
少数股东权益（亿元）	0.45	0.26	0.25	0.28
所有者权益（亿元）	12.13	11.22	12.00	12.04
短期债务（亿元）	6.52	4.46	4.72	5.31
长期债务（亿元）	3.92	4.10	12.97	13.27
全部债务（亿元）	10.43	8.56	17.69	18.59
营业总收入（亿元）	15.48	11.62	12.43	2.96
营业成本（亿元）	12.58	10.35	10.58	2.49
其他收益（亿元）	0.04	0.05	0.09	0.03
利润总额（亿元）	1.24	-0.56	0.93	0.01
EBITDA（亿元）	2.22	0.65	2.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.17	9.98	8.64	2.36
经营活动现金流入小计（亿元）	10.30	10.88	9.05	2.71
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.12	3.07	1.13	0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.12	-1.64	-3.15	-0.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.94	-1.90	1.77	0.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.66	2.84	3.15	--
存货周转次数（次）	3.85	3.08	3.89	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.50	0.44	--
现金收入比（%）	59.23	85.88	69.50	79.83
营业利润率（%）	18.43	10.40	14.13	15.44
总资本收益率（%）	5.79	-1.33	3.88	--
净资产收益率（%）	8.98	-5.30	6.25	--
长期债务资本化比率（%）	24.42	26.75	51.93	52.42
全部债务资本化比率（%）	46.25	43.27	59.57	60.68
资产负债率（%）	51.22	48.93	64.62	65.18
流动比率（%）	168.39	165.80	135.21	136.40
速动比率（%）	122.46	121.61	103.86	104.18
经营现金流动负债比（%）	-1.37	48.81	13.36	--
现金短期债务比（倍）	0.94	0.87	0.83	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	8.26	1.59	4.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.70	13.11	7.42	--

资料来源：1. 联合资信根据公司年报整理；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部 2024 年一季度财务数据未披露；3. 本报告已将 2023 年的长期应付款计入长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.33	1.61	1.57
应收账款（亿元）	2.64	1.88	1.99
其他应收款（亿元）	2.46	5.28	5.91
存货（亿元）	1.76	1.33	1.27
长期股权投资（亿元）	3.78	3.83	6.77
固定资产（亿元）	2.87	2.73	2.41
在建工程（亿元）	0.11	0.29	0.18
资产总额（亿元）	20.62	19.49	22.04
实收资本（亿元）	1.69	1.69	1.69
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	11.68	11.82	12.01
短期债务（亿元）	3.78	2.05	2.40
长期债务（亿元）	3.82	4.00	5.81
全部债务（亿元）	7.60	6.05	8.21
营业总收入（亿元）	9.99	6.38	6.98
营业成本（亿元）	8.23	5.60	6.12
其他收益（亿元）	0.04	0.03	0.06
利润总额（亿元）	1.04	0.34	0.31
EBITDA（亿元）	1.21	0.65	0.61
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.06	6.00	4.58
经营活动现金流入小计（亿元）	7.79	6.22	4.67
经营活动现金流量净额（亿元）	0.55	2.48	0.32
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.93	-1.98	-2.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.29	-1.90	1.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.31	2.35	3.08
存货周转次数（次）	5.33	3.62	4.70
总资产周转次数（次）	0.57	0.32	0.34
现金收入比（%）	70.68	94.00	65.65
营业利润率（%）	17.29	11.66	11.60
总资本收益率（%）	5.65	3.63	2.44
净资产收益率（%）	7.86	2.86	1.59
长期债务资本化比率（%）	24.65	25.28	32.59
全部债务资本化比率（%）	39.42	33.87	40.60
资产负债率（%）	43.34	39.37	45.50
流动比率（%）	242.70	320.12	269.55
速动比率（%）	207.55	281.29	238.82
经营现金流动负债比（%）	10.90	72.35	7.70
现金短期债务比（倍）	1.15	0.79	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	7.09	2.09	2.01
全部债务/EBITDA（倍）	6.29	9.34	13.51

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持