

# 2023年安福县海能实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
海能转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：安福县海能实业股份有限公司（以下简称“海能实业”或“公司”，股票代码：300787.SZ）是消费电子零售市场 ODM 厂商，具备较强的柔性化生产能力，产品结构多元，在供货时效、生产效率、成本控制等方面具有一定优势，2023 年与核心客户合作仍较为稳定；此外，公司家用产品已于 2024 年逐步实现出货，有助于分散下游行业过于单一的风险。同时中证鹏元也关注到，公司所处行业进入壁垒不高，产品迭代较快，若产品研发能力下滑，竞争优势将可能缩小，且短期内下游需求难有提振，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响；此外，公司外销收入占比较高，存在一定贸易摩擦及汇率波动风险，且面临一定原材料价格波动风险以及客户集中度较高等风险因素。

## 评级日期

2024 年 06 月 27 日

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：梁瓚

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	33.72	32.65	27.09	24.92
归母所有者权益	16.39	17.20	15.62	13.56
总债务	--	9.87	6.89	6.13
营业收入	4.08	19.03	23.86	20.80
净利润	0.08	1.29	3.26	1.86
经营活动现金流净额	-0.83	3.02	8.87	0.02
净债务/EBITDA	--	0.19	-0.06	1.10
EBITDA 利息保障倍数	--	8.51	24.37	43.78
总债务/总资本	--	36.47%	30.62%	31.13%
FFO/净债务	--	4.78	-16.10	0.87
EBITDA 利润率	--	14.97%	20.87%	17.21%
总资产回报率	--	5.70%	15.23%	8.60%
速动比率	1.24	1.50	1.12	0.84
现金短期债务比	--	1.82	1.13	0.44
销售毛利率	30.17%	28.06%	29.58%	25.96%
资产负债率	51.03%	47.31%	42.36%	45.60%

注：2022年末净债务为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。  
资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司产品结构多元，具备较强的柔性化生产能力。**公司主要以 ODM/OEM 形式向海外供应电子信号传输适配等消费电子定制化产品，产品覆盖信号线束、信号适配器及电源适配器，产品结构多元，且公司快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的要求，具备较强的柔性化生产能力；同时公司拥有海外生产基地，在供货时效、生产效率、成本控制等方面具有一定优势。同时，2024 年公司家用产品（包括户外及家用储能产品和智能家电产品）已逐步实现出货，有助于分散下游行业过于单一对公司造成的经营风险。
- **公司产品受认可度较高，下游客户资质较好。**公司深耕消费电子行业多年，客户对公司产品认可度较高，凭借竞争优势成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，在消费电子行业需求整体下滑的背景下，2023 年公司核心客户仍保持稳定，其中对亚太地区优质客户的拓展成效明显。

## 关注

- **行业竞争激烈，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响。**公司所处的消费电子配件行业集中度较低，进入壁垒不高，行业竞争较为激烈，同时产品迭代较快，若公司未来技术创新不足，竞争优势将受到一定影响。此外，2023 年消费电子行业景气度持续低迷，公司营业收入及净利润分别同比下滑 20.24% 和 60.50%，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**公司营业成本中原材料占比较高，铜材、芯片和电子元器件等主要原材料价格波动较大，2024 年初以来铜价进入上涨通道，若原材料价格持续剧烈波动，将加大公司成本控制压力。
- **公司外销收入占比较高，存在一定贸易摩擦及汇率波动风险。**2023 年公司外销收入占比进一步提升至 89.70%，若未来主要下游客户所处地区贸易政策发生重大变化，公司可能面临销售收入及盈利水平下降的风险。同时，公司海外业务主要以美元结算，需关注汇率大幅波动对公司盈利情况的影响。
- **公司客户集中度较高。**2023 年公司前五大客户集中度为 53.22%，其中第一大客户占比为 24.78%，较上年均有提升，单一客户对公司经营业绩的影响较大，若主要客户经营情况不佳或选择其他供应商，对公司业绩可能产生较大影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司深耕消费电子行业多年，在消费电子配件定制化生产领域具备较强的柔性化生产能力和多元的产品结构，产品受认可度较高，并成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，近年公司产品持续保持较强的竞争力同时与下游客户合作稳定，预计未来经营风险和财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元、%）

指标	海能实业	奥海科技	显盈科技
总资产	32.65	84.06	12.34
净资产	17.20	48.61	8.66
营业收入	19.03	51.74	6.82
净利润	1.29	4.40	0.23
销售毛利率	28.06	22.25	23.30
资产负债率	47.31	42.17	29.81

注：以上指标均为 2023 年/2023 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

### 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>					<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 本次跟踪债券概况（截至 2024 年 6 月 18 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
海能转债	6.00	5.9975	2023-6-25	2029-4-13

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年4月发行6年期可转换公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金原计划用于越南新建年产3,360万件消费类电子厂项目（以下简称“越南海阳项目”）及补充公司流动资金。根据公司公告，截至2023年12月31日，“海能转债”募集资金专项账户余额为0.73亿元，不含闲置募集资金暂时补充流动资金2.00亿元。截至2024年6月17日，公司转股价为17.92元/股。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化。受回购股份注销影响，2024年3月末，公司股本下降为2.20亿股。截至2024年3月末，公司控股股东及实际控制人仍为周洪亮，持有公司1.134亿股股份，占公司总股本的51.54%，持股比例仍较高，控制权地位稳定。

股权质押方面，截至2024年3月末，实际控制人周洪亮质押6,537.00万股，占其持股总数的57.65%，占公司总股本的29.71%，持有公司5%以上股份的股东周洪军（与实际控制人周洪亮为一致行动人）质押1,157.00万股，占其持股总数的88.05%，占公司总股本的5.26%，质押比例均偏高。

公司仍主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产。2023年新纳入公司合并范围的子公司共5家，均为新设，此外，公司注销子公司2家，详见表1。

**表1 2023年公司合并范围子公司变动情况（单位：万元）**

### 1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
越南海阳海能电子有限公司	100%	13,514.81	制造业	新设
海能南非有限公司	100%	0.37	贸易	新设
海能西非有限公司	99%	7.91	贸易	新设
海能澳大利亚有限公司	100%	0.05	贸易	新设
新加坡海能有限公司	100%	7.10	贸易	新设

### 2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入的原因
安福县海能商贸有限公司	100%	1,000.00	进出口贸易	注销
深圳市星辰远景科技有限公司	100%	10,000.00	软件和信息技术服务业	注销

资料来源：公司2023年年报、公开信息，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

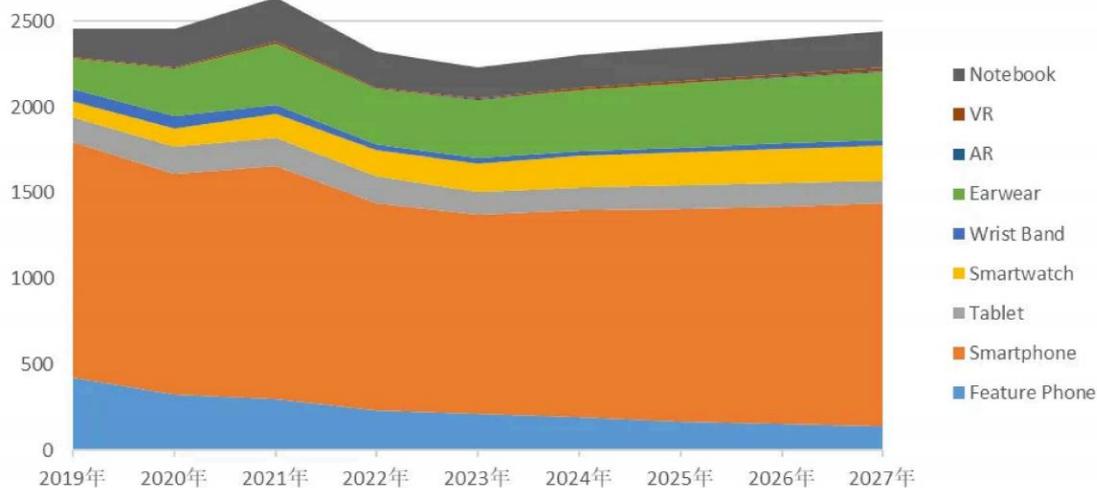
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

### 行业环境

**消费电子市场规模巨大、产业链细分领域众多，近年行业竞争格局维持稳定，2023年市场规模同比继续下降，2024年受益于AI等创新技术驱动，终端出货量预计实现温和增长，从而带动下游配件需求增长；此外，户外及家庭储能产品市场处于高速增长阶段，储能产品可能成为公司新的增长极**

2023年主要消费电子终端产品出货量继续下滑，但受益于AI技术创新驱动，2024年出货量预计温和增长。消费电子市场规模在2021年受居家办公、在线学习等需求拉动大幅提升后有所回落，2023年市场规模合计7,984亿美元，同比下降5%，主要终端产品中，智能手机、笔电、平板电脑全球出货量同比分别下跌3.5%、13%和21%，但分季度看2023年主要终端产品出货量均呈现逐季扭转低迷态势，其中手机出货量2023Q3出货量跌幅收窄至1%，2023Q4同比增长8%，结束连续七个季度的下滑。消费电子行业增长动力主要来源于消费者的换机需求，而AI技术创新驱动以及疫情期间新增终端设备逐步步入换机期，预计将有助于消费电子出货量增长。当前AI手机、AI PC等AI终端正加速落地，据Counterpoint等中介机构预测，2024年AI手机、AI P渗透率预计将分别达到11%、18%，随后将逐步放量，其中AI手机到2025年渗透率将达40%。受益于技术创新等因素驱动，2024年以来消费电子行业已呈现回暖态势，根据国金证券整理，消费电子行业A股上市公司2024Q1的营收同比增长10.51%，净利润同比大幅增长40.74%，预计终端出货量的温和增长将带动消费电子下游配件需求增长。

图 1 全球消费电子各产品出货量（百万台）



资料来源：华勤技术，中证鹏元整理

除消费电子外，海能实业于近年正式进军户外及家用储能以及智能家用电器行业，目前我国的储能市场以企业需求为主，而国内的户外及家用储能市场仍然处于起步阶段，不过，受到户外露营的持续火爆以及停电、阶梯电价等诸多不确定因素影响，移动储能和户用储能的潜在市场需求正快速释放，根据公开资料，2022年全球便携式储能出货量为656.7万台，预计2026年有望达到3,110万台；家用储能方面，由于欧洲、北美等区域能源电力价格飙涨，以及非洲等国家或区域电力价格高昂且稳定性差，家用光伏+储能的应用可提高电力自发自用水平，延缓和降低电价上涨带来的风险，同时获得稳定的电力支持，近年需求快速拉升，2023年全球储能PCS市场规模为218亿元，同比增长70.6%，全球储能PCS出货量约为84GW，同比增长110%，预计2030年出货量将增至1,773GWh，2023-2030年复合增速达53.3%，同时市场规模将增至3,014亿元。

智能家电方面，作为智能家居的组成部分，能够与住宅内其它家电和家居、设施互联组成系统，实现智能家居功能。随着全球消费者收入水平的提升，消费能力逐步提高，消费者的品牌意识越来越强，智能家电市场不断加快发展，而智能家居出海则是长期趋势。根据公开信息，2022年智能家电市场规模约为6,552亿元，同比增长13.75%，而根据咨询机构测算，2023年智能家电市场规模将达7,304亿元，2024年智能家电市场规模将达8,100亿元。整体来看，未来户外及家庭储能的市场将迎来快速增长，公司储能产品可能成为公司新的增长极，而智能家电出海的大背景下，国内智能家电企业仍有一定增长空间。

## 五、经营与竞争

**2023年消费电子下游需求持续疲软，公司营收明显下滑，但各产品线销量存在一定分化，同时均保持较好产销量，而公司与核心优质客户仍保持较好的合作关系**

2023年，公司仍主要以ODM/OEM形式生产电子信号传输适配产品及其他消费电子定制化产品，并主要供应海外零售市场客户及消费电子系统厂商客户，无自有品牌。受消费电子下游消费不振影响，2023年公司营收出现明显下滑。从产品结构来看，信号线束、信号适配器收入均有不同程度下降，但电源适配器收入则有所增长，主要系重点客户新开发产品对电源适配器需求较大。毛利率方面，各产品毛利率有所波动，其中信号适配器产品因市场需求减少采用了降价销售策略，因此毛利率下滑较多，综合来看，公司毛利率较为稳定。

与此同时，公司在扩充消费电子产品的种类的同时，2023年新拓展了家用产品的研发和生产，主要产品包括储能相关产品和智能家居家电产品，仍以ODM形式为海外客户提供产品，已于2024年一季度实现一定出货量。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
信号线束	1.04	25.52%	28.02%	5.45	28.62%	27.23%	6.57	27.54%	23.57%
信号适配器	1.26	30.84%	38.39%	6.06	31.84%	34.82%	10.98	46.03%	39.12%
电源适配器	1.63	40.05%	25.62%	7.25	38.10%	21.48%	5.89	24.68%	21.40%
其他	0.15	3.59%	25.69%	0.27	1.44%	68.85%	0.42	1.76%	-14.89%
<b>合计</b>	<b>4.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.17%</b>	<b>19.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.06%</b>	<b>23.86</b>	<b>100.00%</b>	<b>29.58%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年年报及公司提供，中证鹏元整理

**2023年公司各产品产量有所分化，信号线束及信号适配器产销量下滑明显，但各产品线产销率仍保持较高水平，且与核心优质客户仍保持较好合作关系；此外，公司家用产品已于2024年一季度陆续实现出货，有助于分散下游行业过于单一对公司造成的经营风险**

公司目前产品分为两大板块，第一大板块主要为消费电子周边，具体产品仍为三大类，第一类为信号线束，第二类为信号适配器，第三类为电源适配器。第二大板块为家用产品，包括2022年开始投入研发的储能产品（便携式储能、家用储能系统等）以及2023年新开拓的智能家电产品（智能监控，扫地机、割草机等）。目前家用产品板块已于2024年开始陆续实现出货，随着出货量的逐步加大，未来该板块业务有助于分散下游行业过于单一为公司带来的经营风险。

随着储能板块研发投入的不断增加以及新增对家用产品的研发，2023年公司研发费用继续增长至1.76亿元，同比增长23.62%，研发人员数量增加120人，研发费用占当期营业收入的比为9.25%，较上年大幅提升5.19个百分点。

公司销售采取直销方式，整体采用“以销定产”的方式为客户提供定制化生产服务，具有小批量、多品类的柔性化生产能力，以满足不同客户的不同产品型号及数量的一站式采购要求。2023年，在海外核心客户整体去库存的背景下，公司订单量出现明显下降，但产销率仍保持较高水平。从产销量来看，信号线束下滑明显，一方面是市场需求下降，且公司未大规模采取“以价换量”的销售策略；另一方面，公司正逐步减少一部分低毛利的线束产品，而USB TYPE C等高附加值线束占比提高，综合影响下，公司线束产品销量大幅下滑，但毛利率则较为坚挺。信号适配器则主要受PC销量表现不佳影响，需求下滑明显。电源适配器产销量有所增长，主要系新显卡产品的推出带动了台式电脑高负荷电源适配器需求增长。

产品售价方面，公司主要采用与客户协商的方式进行定价，价格主要受市场价格、原材料价格及产品技术水平影响。2023年，信号线束、信号适配器因需求下滑明显，客户存在一定降价诉求，但公司未采取大规模降价策略，仅部分产品价格有2023年末有一定降价，从主力单品全年均价来看，降价不明显，而电源适配器需求尚可，因此主力产品单价小幅上升。需注意的是，消费电子行业产品更新迭代速度较快，面临较大的市场竞争压力，若无法持续开发有竞争力的产品，公司产品均价及销售收入均将承受较大压力。

**表3 近年公司产品产销量情况（单位：万条/万件、元/条、件）**

产品名称	项目	2023年	2022年
信号线束	产量	3,350.00	4,267.00
	销量	3,385.31	4,470.84
	产销率	101.05%	104.78%
	主力产品单价	10.84	10.63
信号适配器	产量	970.00	1,664.35
	销量	968.42	1,764.95
	产销率	99.84%	106.04%
	主力产品单价	189.06	189.91
电源适配器	产量	1,198.87	1,010.39

销量	1,210.11	1,052.50
产销率	100.94%	104.17%
主力产品单价	61.38	59.95

注：公司三大产品线对应主力产品分别为 T04521-00002（USB Type-C 线）、D04359-01001（信号转换器）、D01124-00457（旅行充电器）。

资料来源：公司提供

2023年公司产品仍以境外销售为主，且占比进一步提升至89.70%。公司境外客户分布于北美、欧洲、亚洲等区域，公司拥有进出口经营权，产品由公司直接出口给客户，公司根据订单完成生产后，由公司报关人员完成报关出口，主要采用FOB（船上交货）的模式进行运输交货，收款模式主要为电汇，主要以美元结算。考虑到近年贸易争端日趋激烈，若未来我国进出口政策发生重大变化，或者主要进口国和地区出现经济形势恶化、贸易政策发生重大变化等情况，公司将面临较大销售收入及盈利水平下降的风险。同时，美元结算容易受到汇率波动的影响，从而对公司的经营业绩造成一定的影响。对于境内销售，公司根据订单完成生产后将货物送达至客户仓库交货，客户签收确认，在货物完成运输并经客户签收时确认收入，货款通过银行转账、承兑汇票等方式来收取。

2023年，公司前五大客户存在一定变化，主要系日本为代表的亚洲市场需求好于欧美，因此当地大型客户订单量增加，但其余核心客户订单额仍在前10名。整体来看，2023年公司与核心优质客户仍保持较好合作关系，客户集中度有所提升且仍较高，未来需关注核心客户去库存情况及各地消费电子产品需求变化可能对公司业绩带来的影响。

**表4 近年公司前五大客户情况（单位：万元）**

时间	客户名称	主要产品	销售额	占营业收入比例
2023年	客户一	电源、信号、线束	47,162.93	24.78%
	客户二	电源、信号、线束	17,273.54	9.08%
	客户三	电源、信号、线束	12,916.20	6.79%
	客户四	电源	12,293.10	6.46%
	客户五	电源、信号、线束	11,638.83	6.12%
	合计	-	<b>101,284.60</b>	<b>53.22%</b>
2022年	客户一	电源、信号、线束	43,336.31	18.16%
	客户二	电源、信号、线束	23,178.83	9.71%
	客户三	电源、信号、线束	16,551.52	6.94%
	客户四	电源、信号、线束	14,592.65	6.12%
	客户五	电源、信号、线束	11,163.94	4.68%
	合计	-	<b>108,823.25</b>	<b>45.61%</b>

资料来源：公司提供

公司当前产能水平较为稳定，尚需投入自有资金规模有限，仍需关注产能消化和项目收益达不到预期风险，以及募投项目面临的跨国经营风险

公司采用“以销定产”的生产模式，设备不存在标准设计产能。截至2023年末，公司生产基地仍为

江西省安福县、遂川县、广东省东莞市及越南4个，在供货时效、生产效率、成本控制等方面形成一定优势，其中2023年开始东莞基地新增一部分新能源及智能家电产品产线。

**表5 截至 2023 年末公司主要产品生产基地情况**

生产基地名称	主要产品
东莞海能	线束类、信号适配器、SMT 电子半成品、智能终端产品
安福海能	线束类、信号适配器类
遂川海能	电源适配器
越南海能	线束类、信号适配器、电源适配器、智能终端产品

资料来源：公司提供

截至2023年末，公司主要在建项目为江西海能新能源一期工程项目及本期债券募投项目，其中江西海能新能源一期工程建设内容为4GWh储能电池生产线，计划分期开发投入，项目建成后可为公司储能产品提供核心原材料，资金来源全部为自筹，该项目已于2023年5月开工建设。同时，本期债券募投项目各项批复及许可证均已取得，并于2023年完成土地购买并取得土地证，但受下游需求疲软影响，建设日期进行了适当延后，2024年开始，公司订单量有所增长，预计将于2024年下半年正式开工建设。整体来看，公司主要在建项目尚需投入自有资金规模有限，资金压力尚可，但仍存在市场环境发生重大不利变化等原因造成的产能消化和项目收益达不到预期风险，以及募投项目面临的跨国经营风险。

**表6 截至 2023 年末公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）**

项目名称	总投资额	募集资金承诺投资额	累计已投资额	其中募集资金投入
江西海能新能源一期工程项目（不含设备）	2.20	-	1.35	-
越南海阳项目（本期债券募投项目）	5.92	4.20	1.34	1.34
<b>合计</b>	<b>8.12</b>	<b>4.20</b>	<b>2.69</b>	<b>1.34</b>

注：越南海阳项目累计已投资额系土地投入。

资料来源：公司提供

### 2023年公司主要原材料价格有所下降，供应商集中度有所提高，仍需关注原材料价格大幅波动对公司成本控制的影响

公司营业成本中直接材料占比在70%左右，原材料对公司生产成本有较大影响。公司主要原材料为芯片、连接器和导体（铜材）、胶料等，其中芯片采购规模及占比较大，公司采购芯片种类较多，不同芯片产品单价有所不同，随着芯片供给紧张情况缓解，2023年芯片采购单价有所下降，而铜材、胶料等原材料价格易受宏观经济及国际环境影响，2023年采购单价稳中有降。但需要注意的是，自2023年末起，铜材价格大幅上涨，2024年公司成本控制压力将面临一定考验。整体来看，仍需关注原材料价格大幅波动对公司成本控制情况的影响。

**表7 近年主要原材料及部件采购情况（单位：亿元、元/个、元/米、元/千克）**

项目	2023 年	2022 年
----	--------	--------

	金额	占比	均价	金额	占比	均价
芯片	2.07	21.79%	1.83	3.33	20.31%	2.41
元器件	1.35	14.28%	0.06	1.40	8.54%	0.05
连接器	1.01	10.68%	0.90	1.22	7.48%	0.89
导体（铜材）	0.72	7.62%	63.92	0.98	5.96%	65.17
外壳及结构件	0.28	2.99%	1.10	0.47	2.89%	1.41
胶料	0.50	5.29%	17.14	0.60	3.67%	17.14
<b>合计</b>	<b>5.94</b>	<b>62.65%</b>	-	<b>8.00</b>	<b>48.85%</b>	-

注：占比为采购金额/总采购金额。

资料来源：公司提供

公司供应商主要为IC材料生产及贸易商，2023年前五大供应商集中度为16.27%，较上年有所下降，整体仍较低，不存在对单一供应商的依赖。在货款结算方面，公司采购原材料一般采取月结30-120天的方式，即从原材料入库当月至付款一般存在1-4个月的信用期，2022年下半年开始，公司启动6个月承兑汇票支付供应商货款。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司新设公司5家，注销公司2家，对财务报表分析可比性无影响。

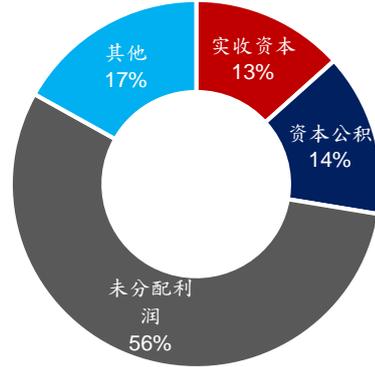
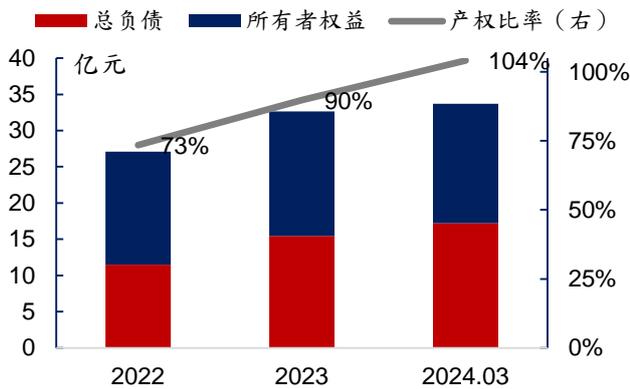
### 资本实力与资产质量

公司资产规模继续增长，资产仍以货币资金、应收账款、存货及厂房设备等日常生产经营要素为主，现金及其等价物相对充裕，资产质量尚可，但境外资产占比偏高，整体融资空间受限

随着本期债券的发行，2023年公司负债规模与所有者权益（本期债券权益部分）均有所增长，但负债规模增速更快，2024年3月末产权比率提升至104%，所有者权益对负债的覆盖程度有所下滑。

图 3 公司资本结构

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

注：上图中资本公积减去了库存股。

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司主要资产为货币资金、应收账款及固定资产，其中2023年公司货币资金规模明显增长，主要系本期债券募集资金到位，截至2023年末，货币资金中1.25亿元使用受限，为银行承兑汇票及结汇保证金。2023年末公司应收账款规模小幅增长，主要系部分大客户付款周期拉长，截至2023年末，应收账款账龄主要集中在1年以内，前五大欠款方集中度为65.15%，较上年末明显提升，主要为全球大型消费电子厂商及电商平台，资质较好。2023年末公司应收账款坏账准备余额0.25亿元，计提比例5.20%，应收账款回收风险较为可控。公司固定资产仍主要由生产厂房及生产设备构成，2023年变化不大。

其他资产方面，公司存货仍以原材料、库存商品及自制半成品为主，随着2023年末发货力度加大，库存商品较上年明显下降，2023年末公司存货跌价准备余额为0.36亿元，主要系原材料计提较多，较上年小幅下降。考虑到消费电子行业产品的更新迭代速度较快，公司存货面临一定的跌价风险。无形资产主要为公司购入的土地使用权，2023年增长主要系公司完成本期债券越南募投项目土地购买。在建工程主要系对江西海能新能源一期工程项目的投入，而其他非流动资产增长亦为该项目产生的预付设备款及工程款。

受限资产方面，截至2023年末，公司货币资金、固定资产和无形资产等资产中受限部分的账面价值合计为2.35亿元，占期末资产总额的比重为7.19%，受限资产占比较小，但部分银行认可度较高的资产部分已抵押，同时境外资产占比偏高，该部分资产亦较难通过抵质押方式获取再融资空间，整体融资空间受限。

**表8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.30	27.57%	9.80	30.03%	7.72	28.50%
应收账款	4.11	12.20%	4.55	13.93%	4.15	15.31%
存货	3.06	9.07%	2.31	7.08%	3.01	11.12%
<b>流动资产合计</b>	<b>17.64</b>	<b>52.31%</b>	<b>17.49</b>	<b>53.57%</b>	<b>15.19</b>	<b>56.08%</b>

固定资产	9.56	28.34%	9.65	29.55%	9.46	34.91%
在建工程	1.55	4.59%	1.35	4.15%	0.05	0.17%
无形资产	2.73	8.11%	2.75	8.42%	1.46	5.39%
其他非流动资产	1.46	4.32%	0.73	2.24%	0.41	1.51%
<b>非流动资产合计</b>	<b>16.08</b>	<b>47.69%</b>	<b>15.16</b>	<b>46.43%</b>	<b>11.90</b>	<b>43.92%</b>
<b>资产总计</b>	<b>33.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.09</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

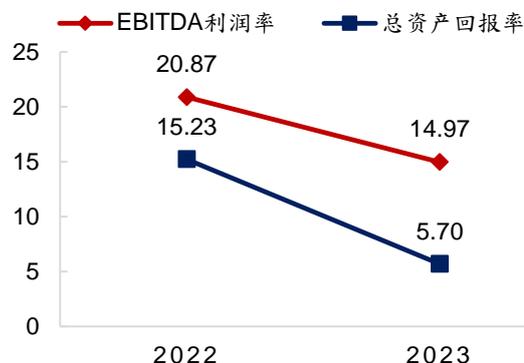
## 盈利能力

受下游需求疲软影响，2023年公司营业收入及盈利能力同步下滑，未来仍需关注下游需求复苏情况、原材料价格波动、产品结构变化以及汇率波动等因素对公司盈利能力的影响

2023年消费电子需求持续低迷，公司除电源适配器外的两大板块收入均出现较为明显的下滑，且在此背景下公司未大规模采取“以价换量”的降价策略，仅电源适配器因显卡革新推动需求增加带动营收实现一定增长，综合影响下，公司营收规模出现明显下滑。

毛利率方面，由于公司主动降价情况并不明显，因此毛利率较为坚挺，仅较上年小幅下降，但在营收下滑的情况下，公司加大了境外参展、产品推广及新产品的研发力度，因此期间费用对利润侵蚀情况有所加重，2023年公司期间费用率较上年提升7.22个百分点至20.53%，受此影响，公司EBITDA利润率明显下滑，同时随着本期债券的发行，在收入下滑的基础上公司总资产规模明显增长，总资产回报率大幅下降。整体来看，2023年公司盈利能力受到明显冲击，若消费电子下游需求持续低迷，且公司投入较多资金的新产品销售情况不及预期，公司盈利能力将持续承压，同时仍需关注原材料价格、产品结构以及汇率波动对公司盈利能力的影响。

图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

### 公司刚性债务规模仍较小，整体偿债压力可控

随着本期债券的发行，公司总债务规模有所增长，同时间接融资需求相应减少，银行端债务规模有所下降。此外，尽管公司债务期限结构有所改善，但银行端借款均为短期，短期债务集中度仍偏高。

其他经营性负债方面，应付票据及应付账款主要为应付采购款及应付服务款，随着公司更多的使用票据结算，应付账款持续下降，但整体应付款项较为稳定。

**表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.00	23.24%	3.05	19.76%	5.23	45.58%
应付票据	3.73	21.67%	2.32	15.00%	1.63	14.19%
应付账款	2.20	12.78%	2.82	18.28%	2.37	20.63%
<b>流动负债合计</b>	<b>11.77</b>	<b>68.38%</b>	<b>10.15</b>	<b>65.70%</b>	<b>10.89</b>	<b>94.93%</b>
应付债券	4.55	26.47%	4.48	29.01%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>5.44</b>	<b>31.62%</b>	<b>5.30</b>	<b>34.30%</b>	<b>0.58</b>	<b>5.07%</b>
<b>负债合计</b>	<b>17.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.47</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	--	--	9.87	63.92%	6.89	60.07%
其中：短期债务	--	--	5.39	34.92%	6.88	59.96%
长期债务	--	--	4.48	29.01%	0.01	0.11%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司营业收入明显下降，同时年末出货规模较大，回款情况弱化，受此影响，2023年公司经营活动净现金流大幅下降。考虑到公司IPO项目逐渐完工，且在建项目当前尚未产生大量资本开支，且摊销折旧对公司利润影响较大，因此中证鹏元认为FFO能更好地体现公司现金类状况，2023年公司营收及利润双降，公司FFO亦同步下滑，主业现金生成能力有所下降。随着本期债券的发行，公司净债务由负转正，公司各项杠杆及偿债指标均有所下滑，但表现仍较好，公司整体杠杆水平仍较为健康。

**表10 公司现金流及杠杆状况指标**

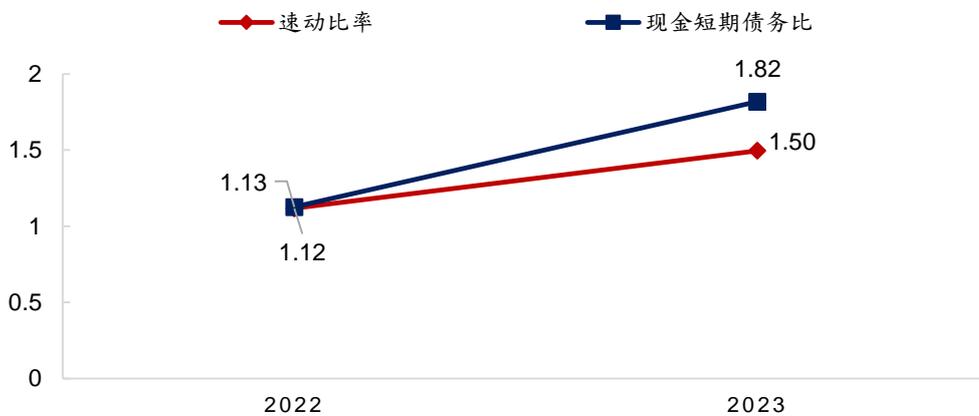
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-0.83	3.02	8.87
FFO（亿元）	--	2.60	4.65
资产负债率	51.03%	47.31%	42.36%
净债务/EBITDA	--	0.19	-0.06
EBITDA 利息保障倍数	--	8.51	24.37
总债务/总资本	--	36.47%	30.62%
FFO/净债务	--	478.36%	-1,609.55%
经营活动现金流/净债务	--	555.47%	-3,067.14%
自由现金流/净债务	--	-259.46%	-2,655.08%

注：2022 年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，随着本期债券资金到位，公司现金类资产规模明显增加，期末现金短期债务比和速动比率均有所改善，公司短期偿债压力可控。截至2024年3月末，公司银行授信总额和未使用额度分别为16.49亿元和10.81亿元，剩余可使用授信额度较为充裕，间接融资渠道尚可；尽管公司部分优质资产已经用于抵押，但公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

**图 6 公司流动性比率情况**



资料来源：2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

#### ESG 表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

##### 环境因素

公司及下属子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，根据公司提供的相关说明及公开信息查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

##### 社会因素

根据公司提供的相关说明及公开信息查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

## 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员7名，其中独立董事3名；监事会成员3名，管理体制较为完善。

公司董事会、监事会及管理团队成员较为稳定，跟踪期内公司董监高无变动。根据行业特点和经营管理需要，公司设有研发中心、业务中心、制造中心、产品中心等职能部门，详见附录四。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月11日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网信息查询，截至2024年6月19日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

公司主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产，快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的柔性化要求，同时公司在海内外均设有生产基地，在全球化客户布局的背景下，在供货时效、生产效率、成本控制等方面仍具有一定优势，凭借此优势，公司成功绑定多家优质零售品牌商，持续与公司保持较好合作关系。同时，公司新增的储能及智能家电产品已于2024年逐步实现出货，将有助于分散下游行业过于单一对公司造成的经营风险。

但中证鹏元也关注到，公司所处行业进入壁垒不高，产品迭代较快，若产品研发能力下滑，公司竞争优势将可能缩小，且2023年消费电子行业景气度持续低迷，需持续关注下游复苏情况对公司经营业绩的影响；同时，公司外销收入占比较高，存在一定贸易摩擦及汇率波动风险且面临一定原材料价格波动风险等风险。此外，2023年公司前五大客户集中度为53.22%，其中第一大客户占比为24.78%，较上年均有提升，单一客户对公司经营业绩的影响较大，若主要客户经营情况不佳或选择其他供应商，对公司业绩可能产生较大影响。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“海能转债”的信用等级为AA-。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

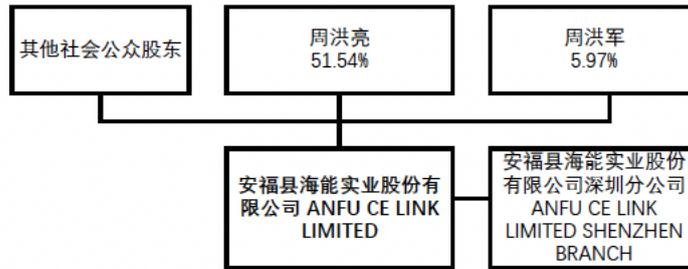
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	9.30	9.80	7.72	2.69
应收账款	4.11	4.55	4.15	5.69
存货	3.06	2.31	3.01	4.15
流动资产合计	17.64	17.49	15.19	13.26
固定资产	9.56	9.65	9.46	8.75
在建工程	1.55	1.35	0.05	0.58
无形资产	2.73	2.75	1.46	1.31
其他非流动资产	1.46	0.73	0.41	0.31
非流动资产合计	16.08	15.16	11.90	11.67
资产总计	33.72	32.65	27.09	24.92
短期借款	4.00	3.05	5.23	6.09
应付票据	3.73	2.32	1.63	0.01
应付账款	2.20	2.82	2.37	3.41
一年内到期的非流动负债	0.02	0.02	0.01	0.01
流动负债合计	11.77	10.15	10.89	10.78
应付债券	4.55	4.48	0.00	0.00
非流动负债合计	5.44	5.30	0.58	0.59
负债合计	17.21	15.45	11.47	11.37
总债务	--	9.87	6.89	6.13
所有者权益	16.52	17.20	15.62	13.56
营业收入	4.08	19.03	23.86	20.80
营业利润	0.05	1.36	3.76	1.84
净利润	0.08	1.29	3.26	1.86
经营活动产生的现金流量净额	-0.83	3.02	8.87	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.38	-4.21	-1.21	-3.35
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	3.08	-3.67	3.27
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	2.85	4.98	3.58
FFO（亿元）	--	2.60	4.65	3.44
净债务（亿元）	--	0.54	-0.29	3.96
销售毛利率	30.17%	28.06%	29.58%	25.96%
EBITDA 利润率	--	14.97%	20.87%	17.21%
总资产回报率	--	5.70%	15.23%	8.60%
资产负债率	51.03%	47.31%	42.36%	45.60%
净债务/EBITDA	--	0.19	-0.06	1.10
EBITDA 利息保障倍数	--	8.51	24.37	43.78

总债务/总资本	--	36.47%	30.62%	31.13%
FFO/净债务	--	478.36%	-1,609.55%	86.89%
速动比率	1.24	1.50	1.12	0.84
现金短期债务比	--	1.82	1.13	0.44

注：2022 年末净债务为负。

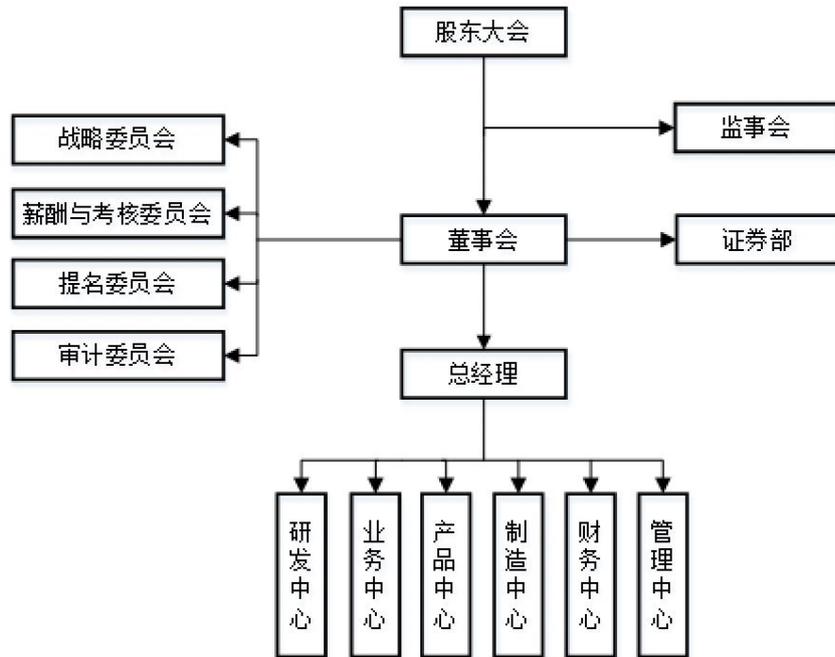
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东莞市海能电子有限公司	6,000.00	100%	电子产品的加工组装
遂川县海能电子有限公司	6,000.00	100%	电子产品的加工组装
香港海能科技有限公司	3,068.76	100%	股权投资
香港海能电子有限公司	13,516.99	100%	进出口贸易
江西海能新能源技术有限公司	50,000.00	100%	电池制造及销售
越南海能电子有限公司	40,870.51	100%	电子产品的加工组装
海能电子（深圳）有限公司	2,537.07	100%	电子产品的加工组装

资料来源：公司 2023 年度报告，公开信息，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

## 附录六 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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
<b>aaa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>aa</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>a</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bbb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>bb</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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>b</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>ccc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。
<b>cc</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>c</b>	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。