



北京新雷能科技股份有限公司 2013 年度企业信用评级报告

大公报 SD【2013】526 号

信用等级: **BBB-**

受评主体: 北京新雷能科技股份有限公司
评级展望: 稳定

主要财务数据和指标 (人民币万元)

项目	2013.3	2012	2011	2010
总资产	29,180	28,598	25,285	21,719
所有者权益	15,616	15,488	15,394	14,979
营业收入	4,076	17,549	17,107	18,375
利润总额	128	71	470	3,654
经营性净现金流	-2,260	238	-1,257	2,720
资产负债率 (%)	46.48	45.84	39.12	31.03
流动比率 (倍)	1.96	1.95	2.45	4.08
毛利率 (%)	51.79	48.36	49.19	53.13
总资产报酬率 (%)	0.92	1.76	2.86	17.40
净资产收益率 (%)	0.82	0.61	2.69	21.44
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-16.29	0.55	-4.98	21.99
经营性净现金流/总负债 (%)	-16.94	2.07	-15.12	40.82

注: 2013 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 杨哲
评级小组成员: 王煦 杨志敏
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

北京新雷能科技股份有限公司 (以下简称“新雷能”或“公司”) 主要从事模块电源和客户定制类电源的研发、生产和销售业务。评级结果反映了公司面临较好的发展机遇, 在模块电源和客户定制类电源领域具备一定的研发实力及拥有多家大型优质客户等优势; 同时也反映了市场竞争日趋激烈, 公司短期偿债压力较大及经营性净现金流波动较大等不利因素。综合分析, 公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1~2 年, 随着通信建设投资和航天军工需求的增长, 公司营业收入将保持稳定增长, 大对新雷能的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 随着 4G 通信技术的发展以及航天军工需求的增长, 公司面临较好的发展机遇;
- 公司在模块电源和客户定制类电源领域具备一定的研发实力, 获得多项专利;
- 公司拥有烽火通信等通信设备商及多家航空航天、军工电子设备商等大型优质客户, 产品下游需求相对稳定。

主要风险/挑战

- 随着模块电源技术的成熟和生产企业的增加, 市场竞争日趋激烈;
- 截至 2013 年 3 月末, 公司有息债务全部为短期有息债务, 短期偿债压力较大;
- 公司经营性净现金流波动较大, 对债务的覆盖程度不稳定。

大公国际资信评估有限公司
二〇一三年七月十二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

受评主体

新雷能成立于 1997 年 6 月 11 日，前身是北京新雷能有限责任公司，初始注册资本为 50 万元。经数次股权变更，截至 2013 年 3 月末，公司由王彬等 18 位自然人和深圳市创新投资集团有限公司等 3 位法人股东共同出资设立，注册资本为 6,200 万元。王彬出资 2,265.73 万元，占注册资本的 36.54%，为公司实际控制人和法定代表人。

公司主要从事模块电源和客户定制类电源的研发、生产和销售业务，其产品广泛应用于通信、网络、车载、航天、航空、军工和仪表等领域，产品具有高性能指标、高转换效率、高可靠性、高功率密度、适用于复杂恶劣环境等特点。公司通过了 GB/T19001-2008 质量管理体系认证、GJB9001B-2009 军工产品质量体系认证、ISO14001 环境管理体系认证、OHSAS18001 职业健康安全管理体系认证、TL9000 电信行业质量管理体系认证等，主流产品通过了 CE、TUV 和 CTUVus 等产品认证。

截至 2013 年 3 月末，公司拥有深圳市雷能混合集成电路有限公司（以下简称“深圳雷能”）一家全资子公司。

宏观经济和政策环境

2013 年一季度，中国国民经济增速继续放缓，固定资产投资增长较快，货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长；预计未来 1~2 年，中国经济增长水平将阶段性放缓，但长期来看经济将保持平稳较快增长

2013 年一季度，中国国民经济增速继续放缓，实现国内生产总值（GDP）11.89 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%，增速同比下降 0.4 个百分点；分产业来看，第一产业增加值 7,427 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 54,569 亿元，同比增长 7.8%；第三产业增加值 56,859 亿元，同比增长 8.3%。从环比看，一季度国内生产总值增长 1.6%。

2013 年一季度，固定资产投资较快增长，为 58,092 亿元，同比名义增长 20.9%，增速与 2012 年同期持平，比 2012 年全年加快 0.3 个百分点。分产业看，第一产业投资 930 亿元，同比增长 31.4%；第二产业投资 24,635 亿元，增长 16.2%；第三产业投资 32,527 亿元，增长 24.5%。在第二产业投资中，工业投资 24,254 亿元，同比增长 17.4%；其中，采矿业投资 1,338 亿元，增长 2.7%；制造业投资 20,473 亿元，增长 18.7%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 2,443 亿元，增长 15.3%。

货币供应量稳定增长，新增贷款同比增长。2013 年 3 月末，广义货币（M2）余额 103.61 万亿元，同比增长 15.7%，增速比 2012 年末加快 1.9 个百分点；人民币贷款余额 65.76 万亿元，人民币存款余额 97.93

万亿元。2013 年一季度，新增人民币贷款 2.76 万亿元，同比多增 2,949 亿元。

预计未来 1~2 年，受外需疲弱、劳动力增长放缓和发展方式转变等影响，中国经济增长水平将呈现一个阶段性放缓的过程。但长期来看，中国仍处于城镇化、信息化、工业化和农村现代化的进程中，经济结构正在朝着预期的方向转变，经济将保持平稳较快增长。

行业及区域经济环境

2011~2012 年，受国家通信建设投资放缓等因素影响，电子元器件行业需求增长有所放缓；2013 年以来，随着 4G 通信技术的发展，电子产品制造业整体发展环境良好，面临较好的发展机遇

电子信息产业由电子信息产品制造业和软件业构成，电子信息产品制造业是最具活力的科技创新领域之一，其规模占整个电子信息产业的 90%左右，是我国信息化建设的关键支撑。2011~2012 年，受国家通信建设投资放缓等因素影响，电子信息产业固定资产投资整体处于不活跃状态，投资增速逐年放缓。2010~2012 年，计算机、通信和其他电子设备制造业固定资产投资完成额，同比增长 48.20%、35.26%和 12.89%，新开工项目增长不多，电子元器件行业需求增长有所放缓。

2013 年，中国移动 4G 网络设备招标已经开始。根据招标公告，此次采购将涉及全国 31 个省市，采购规模约 20.7 万个基站，共计 55 万载扇。由于目前中国移动的 3GTD 基站也只有 30 万个左右，而此次招标的 TD-LTE 基站数，再加上之前中国移动规模测试的约 10 万个基站数，TD-LTE 的网络规模将很快与 TD-SCDMA（3G 标准之一）相当。在 4G 牌照未落地的情况下，中国移动启动如此大规模的招标，对于产业链上下游将产生积极影响。

“十二五”时期是我国坚持走新型工业化道路、加快转变经济发展方式、全面建设小康社会的关键时期，也是电子信息制造业调结构、转方式、增强产业核心竞争力、提升发展质量效益、由大变强的攻坚时期。为贯彻落实《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》，工业和信息化部制订了《电子信息制造业“十二五”发展规划》，作为电子信息制造业发展的指导性文件。“十二五”期间电子信息制造业的结构目标是，我国规模以上电子信息制造业销售收入年均增速保持在 10%左右，2015 年超过 10 万亿元；工业增加值年均增长超过 12%；电子信息制造业中的战略性新兴领域销售收入年均增长 25%。

2011~2012 年，受国家通信建设投资放缓等因素影响，电子元器件行业需求增长有所放缓。2013 年以来，随着 4G 业务的启动，电子产品制造业整体发展环境良好，未来面临较好的发展机遇。

随着模块电源技术的成熟和生产企业数量的增加，模块电源市场竞争日趋激烈；高端客户对模块电源的要求不断提高

模块电源广泛用于交换设备、接入设备、移动通讯、微波通讯以及光传输、路由器等通信领域和汽车电子、航空航天等行业。由于采用模块组建电源系统具有可靠性高、系统升级容易等特点，模块电源的应用越来越广泛。同时，随着高端客户对模块电源的要求的不断提高，其发展在新技术和工艺上更趋向高频化、提高功率密度等方面。

我国共有电源产品生产商 5,000 多家，其中从事模块电源生产的有几百家，虽然国内厂家众多，但大多规模较小。我国市场上的主要模块电源生产商有：Vicor、Ericsson、Lambda 和 POWER-ONE 等国际公司，以及中兴、新雷能、迪赛奇正和汇众等国内厂商。

通信电源的生产商大致分为两类：一类是以 Ericsson、中兴等公司为代表的通讯设备制造商，此类厂商每年需要大量模块电源，大部分在公司内部设立模块电源生产部门，向公司供货。另一类是以 Vicor、Lambda 和新雷能等公司为代表的专业模块电源供货商，全部对外销售，主要针对中国电信、中国移动、中国联通、广电和专网（包括电力网、铁道网、军事网、石油网）等领域的电子设备供应商。随着模块电源技术的成熟和国内外模块电源厂家的增加，市场竞争日趋激烈。

在新技术不断发展的背景下，技术实力比较雄厚的企业将会占领高端市场和拥有大型客户，模块电源行业将迎来新的竞争格局。

北京市中关村是我国第一个高科技园区，是科教智力和人才资源最为密集的区域，能为区域内企业提供良好的发展环境

北京市是中国最重要的金融中心和商业中心，综合经济实力保持在全国前列，第三产业规模居中国大陆第一，具有政治、经济、文化、交通等多重区域优势。2012 年，北京市实现国内生产总值 17,801 亿元，同比增长 7.7%；人均国内生产总值 87,091 元，居于全国前列。

公司位于北京市中关村科技园区昌平园，昌平园是中关村科技园区的重要组成部分。中关村是我国第一个高科技园区，是科教智力和人才资源最为密集的区域，拥有以北京大学、清华大学为代表的高等院校近 41 所，以中国科学院、中国工程院为代表的国家（市）科研院所 206 所；拥有国家级重点实验室 67 个、国家工程研究中心 27 个、国家工程技术研究中心 28 个、大学科技园 26 家、留学人员创业园 34 家。示范区收入过亿元企业达到 1,500 家左右，新一代移动通信、软件、集成电路、生物医药等产业集群效应初步显现。北京市中关村为区域内的企业提供了较好的发展环境。

经营与竞争

模块电源业务是公司主要的收入和毛利润来源；公司营业收入和毛利润有所波动，但毛利率较高且相对平稳

2010~2012年，公司营业收入和毛利润有所波动。从公司的营业收入和毛利润构成看，模块电源是公司的核心业务板块，是公司主要的收入和毛利润来源，在营业收入占比分别为88.25%、92.60%和83.42%。2011~2012年，随着国家通信建设投资放缓，公司模块电源的收入和毛利润有所下降。公司其他电源主要是非标准的定制电源，营业收入和毛利润波动较大，主要是产品类型少，受客户需求影响大。

从毛利率水平来看，2010~2012年，公司毛利率较高且相对平稳，基本保持在50%左右，主要是公司通过不断开发新产品增强竞争力；同时公司产品在航空航天及军工电子客户销售价格上有一定的优势，毛利率水平相对较高。

表1 2010~2012年及2013年1~3月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013年1~3月		2012年		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	4,076	100.00	17,549	100.00	17,107	100.00	18,375	100.00
模块电源	3,477	85.30	14,639	83.42	15,841	92.60	16,217	88.25
其他电源	599	14.70	2,659	15.15	1,082	6.32	1,984	10.80
其他业务 ¹	0	0.00	251	1.43	184	1.08	174	0.95
毛利润	2,111	100.00	8,487	100.00	8,414	100.00	9,763	100.00
模块电源	1,900	90.00	7,564	89.12	7,902	93.91	8,581	87.89
其他电源	211	10.00	802	9.45	440	5.23	1,028	10.53
其他业务	0	0.00	121	1.43	72	0.86	154	1.58
毛利率	51.79		48.36		49.19		53.13	
模块电源	54.64		51.67		49.88		52.91	
其他电源	35.25		30.16		40.67		51.81	
其他业务	0.00		48.20		39.13		88.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013年1~3月，公司营业收入为4,076万元，同比增长28.54%；公司毛利润为2,111万元，同比增长18.93%，主要是由于3G业务补建基站，通信客户增加了对模块电源的需求，同时公司对航空航天军工电子的投资效益逐步得到了体现。2013年1~3月，公司毛利率为51.79%。

预计未来1~2年，随着通信建设投资和航天军工需求的增长，公司营业收入和盈利水平有望增长。

¹ 其他业务：主要是少量客户采购电源时，配套的一些材料（如散热器等）以及技术收入。

公司在模块电源和客户定制类电源领域具备一定的研发实力，获得多项专利

公司重视技术研发，生产工艺、产品工艺外观和电路技术等模块电源和客户定制类电源的核心技术处于行业前列。公司的新产品投放市场平均时间比国内其它竞争对手提前 1~2 年，这使得公司在提前占领市场、对新产品的定价等方面处于优势地位。公司有严格的研发和工艺管理流程，对成熟电路和工艺按模块化的方式进行固化，加大了知识复用率，避免了不必要的新产品风险，加快了新品开发速度，降低研发成本。此外，公司还有一整套严格的产品鉴定与测试流程，并有专门的测试中心，充分保证了产品的质量，产品年返修率在万分之一以下，为长期赢得客户的信任和品牌形象打下了坚实的基础。

公司拥有研发人员 200 余人，研发团队主要由电子信息工程、自动控制、电气工程及自动化、测控技术与仪器、通信工程、机电一体化和软件工程等专业人员构成。公司依据集成产品开发（IPD）的架构采用产品数据管理（PDM）软件系统进行研发项目管理，经过多年的经验积累，已拥有达到国际先进水准的模块电源技术，在模块电源领域已经形成了国内一流的研发能力。

公司设有专门的研发中心，总研发场地占地面积 3,000 平方米左右，配备了来自美国、德国和英国等国家的 EMI 测试接收机、红外热成像仪和网络/频谱/阻抗分析仪等重要科研仪器。公司现已掌握了有源正激钳位、谐振开关技术、铝基板散热工艺和高效同步整流等多项技术。公司多年来一直坚持“科技领先”的发展战略，截止 2013 年 3 月，公司拥有发明专利 16 项、实用新型专利 28 项、外观设计专利 2 项，另有 8 项发明专利和多项实用新型专利已经进入了国家专利局实质审核阶段。公司研制的“直流-直流系列变换器模块电源”被认定为首批“北京市自主创新产品”，为公司长期发展提供了有力支持。

公司从定制电源产品需求的调研和分析、产品的测试和试产到客户端的联机测试、设计的变更、认证的申请等都有一套独立的运行程序。公司对定制电源的重点是把握客户使用调研和产品验证环节，同时最大限度选择该公司成熟方案库中各种方案的优化组合，以保证开发进度、减少成本、规避技术和工艺风险。公司产品定制能力较强，多年来已成功为烽火通信科技股份有限公司（以下简称“烽火通信”）、大唐移动通信设备有限公司（以下简称“大唐移动”）、诺基亚西门子通信（上海）有限公司（以下简称“诺西”）、阿尔卡特朗讯公司（以下简称“阿朗”）和军工电子客户等公司设计了多款定制化产品，包括 AC/DC 基站定制电源等。

公司与上游供应商合作关系保持良好，原材料供应稳定；公司生产设备较先进，能够保证生产的需要

公司原材料以电子元器件和结构件为主，电子元器件主要通过代理商、经销商和贸易商采购。结构件主要直接从厂家采购，其主要供

应商为深圳市茂润电子有限公司和深圳市深南电路有限公司。公司上游供应商的付款周期为1~4个月，公司与上游供应商合作关系保持良好，原材料供应稳定。

项目		2013 年 1~3 月	2012 年	2011 年	2010 年
电子元器件	采购金额	2,130	6,999	8,701	7,403
	占采购金额比重	85.15	84.90	86.73	86.00
结构件	采购金额	371	1,245	1,332	1,206
	占采购金额比重	14.85	15.10	13.27	14.00

数据来源：根据公司提供资料整理

由于公司经营时间较长，能够通过招标以及和供应商形成长期合作伙伴的方式降低采购成本，同时公司是采用根据订单和科学预测（包含大客户定期给出的3月滚动预测及根据公司自身经验总结形成的主动备货策略）的方式采购和生产，既降低了公司的仓储和资金积压成本，同时也最大限度加大了公司对突发定单的接单能力，加之公司采取ERP管理系统，有效提高了企业生产经营管理效率，降低了成本。

公司生产用仪器设备水平处于国内企业领先水平，拥有美国、德国、英国和日本等国家的先进仪器设备，有电源自动测试仪、自动贴片机、回流焊炉、LCR综合测试仪、电磁振动系统、能量色散X荧光分析仪、能量色散X荧光光谱仪、半导体（50W）激光打标机、全自动分板机、NAKA点胶机、锡膏厚度测试仪、可编程交流电源和可编程式恒温恒湿机等，能够保证生产的需要。公司具有200万件/年的综合生产能力，能够保证客户的需求。在生产过程中公司掌握主要的焊接技术，焊点不良率优于国内同行业平均水平。公司拥有完善的防静电处理技术，产品合格率达99%以上。

公司拥有烽火通信、大唐移动、诺西、阿朗及多家航空航天、军工电子设备商等大型优质客户，产品下游需求相对稳定

公司产品主要应用于通信领域和航空航天、军工领域，销售模式以直销为主，直销比例高达97%以上。公司的主要客户为烽火通信、大唐移动、诺西、阿朗和航空航天、军工电子设备商等客户。其中，烽火通信是国家基础网络建设的主流供应商，其光传输设备和光缆产品占有率居全国之首。大唐移动以公网、专网的客户应用服务和为客户全面解决方案为主营，已成为中国乃至世界移动通信领域的领先者。诺西是国际知名通信设备商。阿朗是全球著名电信设备制造商。公司与以上企业及航空航天军工电子设备供应商形成了稳定的合作关系。公司的通信类客户每年进行1~2次招标，招标后确定公司的份额。航空航天、军工类客户的合同根据客户需求签订，订单通常较为稳定。未来随着大客户的发展，公司的产品销售将得到一定的保障。

表 3 2012 年公司前五位客户销售收入构成（单位：万元、%）

客户名称	销售收入	占销售收入总额比重
烽火通信	2,044	11.65
上海贝尔	1,510	8.61
大唐移动	1,388	7.91
军工兵器某客户	1,036	5.90
FLEXTRONICS TECHNOLOGY (PENANG) SDNBHD	604	3.44
合计	6,582	37.51

数据来源：根据公司提供资料整理

航空航天和军工产品特异性比较强，生产检验过程复杂且周期较长，所以快速供货是当前各电源企业面临的问题与挑战，解决该问题需要配置较大规模高水平的生产、检验和筛选能力，公司在此方面已有多年的经验和技術储备，具有一定的竞争实力。

受国内军工投资持续加大以及美国对我国军用模块电源采取禁运的影响，军工电源需求呈现较快的增长势头。此外，军工客户比较重视生产企业的军工资质，公司已获得 GJB9001B-2009 军工产品质量体系认证和保密资质认证、总装备部“装备承制单位资格”认证。2010 年以来，公司军工通信、兵器客户和航天客户成为公司收入和利润来源的重要补充。2010~2012 年，公司航空航天、军工电子产品销售收入分别为 4,827 万元、5,908 万元和 6,962 万元，逐年增加。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2013 年 3 月末，公司由王彬等 18 位自然人和深圳市创新投资集团有限公司等 3 位法人股东共同出资设立，公司注册资本为 6,200 万元。现任董事长兼总经理王彬出资 2,265.73 万元，占注册资本的 36.54%，为公司实际控制人和法定代表人。

公司按照《公司法》要求，制定了公司章程，不断完善法人治理结构，规范公司运作。按照公司章程，公司采用董事会下的总经理负责制。公司设有股东大会、董事会和监事会，股东大会为最高权力机构，董事会对股东大会负责，监事会由出资人委派，对董事会及其成员和总经理等高级管理人员行使监督职能，总经理行使日常经营管理工作。

战略与管理

公司制定了完善的业务发展规划：在质量管控方面，通过不断增加相应的仪器设备、配备相应的专业人员等方式，提高公司生产能力及产品制造质量水平；在技术研发方面，继续保持模块电源、大客户定制电源的研发投入，使公司新产品保持在国际电源行业的一流水平；

在销售服务方面，以北京和深圳生产基地为核心，在大客户集中的武汉、西安和上海等区域设立本地化的区域服务中心，提供技术支持和全方位的销售服务；在业务应用领域的拓展方面，以国内通信电源市场为依托，积极拓展海外跨国通信设备制造商的模块电源及大客户定制电源市场，同时加大国内铁路、电力等行业电源市场的开拓力度；以公司在国内航空航天领域的现有客户市场为依托，继续拓展这些客户使用的高端产品以替代进口品牌和开发新客户，同时积极拓展新能源、环保节能等领域的模块电源及大客户定制电源市场。

公司有较完善的内部制度，包括财务管理制度、生产与产品质量管理制度、人事管理制度等一系列规章制度，保证了公司规范有序地运行。公司目前的组织机构设置与内部管理制度和公司当前发展状况相适应。

抗风险能力

公司主要从事模块电源和客户定制类电源的研发、生产和销售业务。随着 4G 通信技术的发展以及航天军工需求的增长，公司面临较好的发展机遇。公司在模块电源和客户定制类电源领域具备一定的研发实力，获得多项专利，为公司长期发展提供了有力支撑。公司拥有烽火通信、大唐移动及多家航空航天、军工电子设备商等大型优质客户。同时，公司建立了较为规范的法人治理结构，为规范财务行为和防范经营风险，公司制定了一系列的规章制度，保障了公司的正常经营。综合来看，公司抗风险能力一般。

财务分析

公司提供了 2010~2012 年和 2013 年 1~3 月财务报表。利安达会计师事务所有限责任公司对公司 2010~2012 年财务报告分别进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模不断增长，主要以流动资产为主，应收账款和存货是流动资产的主要构成部分；公司存货及应收账款周转效率逐年下降

2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司总资产不断增长。资产结构方面，流动资产在总资产的占比较高，分别为 84.87%、73.83%、73.46% 和 74.70%，占比有所波动。

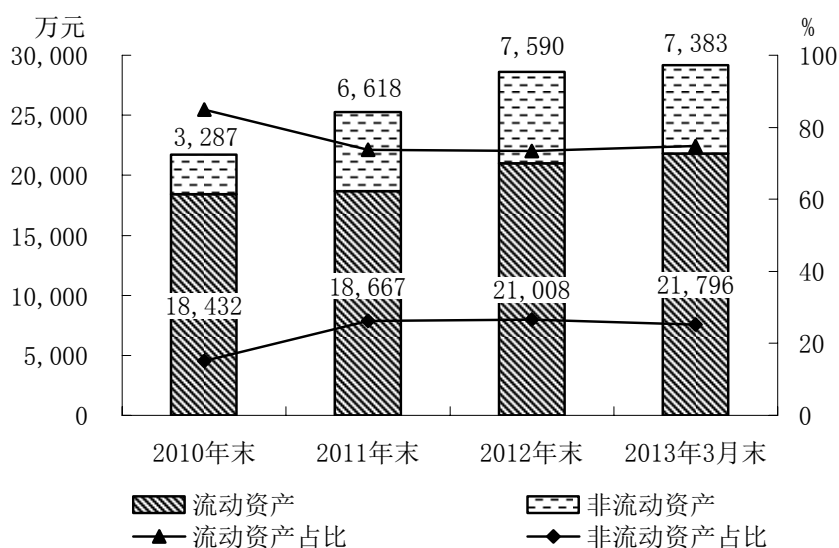


图1 2010~2012年末及2013年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据等构成。

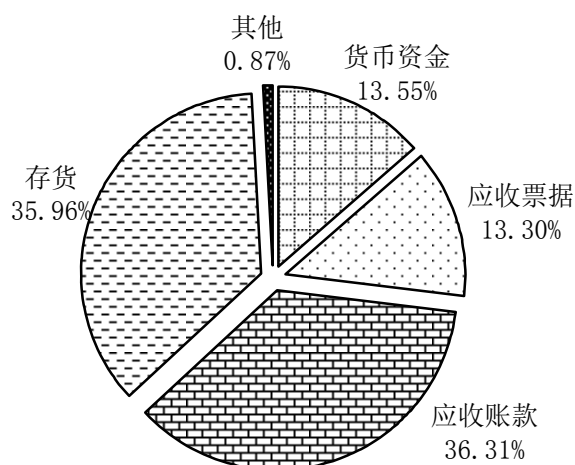


图2 2012年末公司流动资产构成情况

2012年末，公司应收账款为7,628万元，同比增长48.23%，主要是由于2012年下半年公司销售量增加，其中账龄在一年以内的占92.88%，主要为应收大唐移动、军工某兵器客户等公司的货款；2013年3月末，公司应收账款为9,291万元，较2012年末增加较多，主要是由于公司一季度销量较大，但航空航天、军工类客户的回款期较长。2012年末，公司存货为7,555万元，同比增长4.61%，主要是库存商品和原材料；2013年3月末，公司存货为7,840万元。2012年末，公司货币资金为2,847万元，同比增长38.41%，是正常经营性增加，主要为银行存款；2013年3月末，公司货币资金为1,358万元，较2012年末大幅减少，主要是由于2013年1月支付2012年底的房租租金所

致。2012 年末，公司应收票据 2,795 万元，同比增长 3.83%，其中 2,407 万元为银行承兑汇票，其余为商业承兑汇票；2013 年 3 月末，公司应收票据为 3,090 万元。

公司非流动资产主要是固定资产和无形资产。2012 年末，公司固定资产为 4,521 万元，同比增长 26.04%，主要为机器设备和房屋及建筑物；无形资产为 2,455 万元，主要为土地使用权。2013 年 3 月末，公司固定资产和无形资产分别为 4,365 万元和 2,440 万元。

2010~2012 年，公司的存货周转天数分别为 199.28 天、268.71 天、293.54 天；应收账款周转天数分别为 100.82 天、119.45 天、131.03 天。2013 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数为 352.57 天和 186.80 天。公司存货周转效率和应收账款周转效率逐年下降，均低于行业平均值²，主要是由于公司航空航天、军工类产品销量逐年增加，客户建设项目的周期较长，导致公司库存压力较大，存货周转较慢，货款回收周期相对较长。

综合来看，公司资产规模保持增长，应收账款和存货是流动资产的主要构成部分，公司存货及应收账款效率逐年下降。

资本结构

公司负债规模不断扩大，以流动负债为主；截至 2013 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，短期偿债压力较大

2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司总负债分别为 6,740 万元、9,891 万元、13,110 万元和 13,563 万元，负债规模逐年增长，负债以流动负债为主，流动负债在总负债中占比分别为 67.01%、77.04%、82.11%和 81.96%。

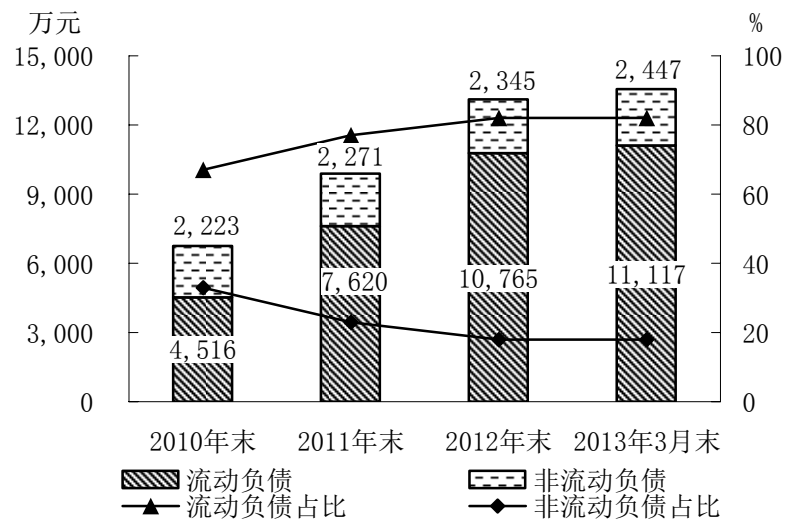


图3 2010~2012 年末及 2013 年 3 月末公司负债构成情况

² Wind 资讯：2010~2012 年中国电子元、器件制造业存货周转天数平均值分别为 120.00 天、120.00 天和 80.00 天；应收账款周转天数平均值分别为 78.26 天、75.00 天和 72.00 天。

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款等构成。

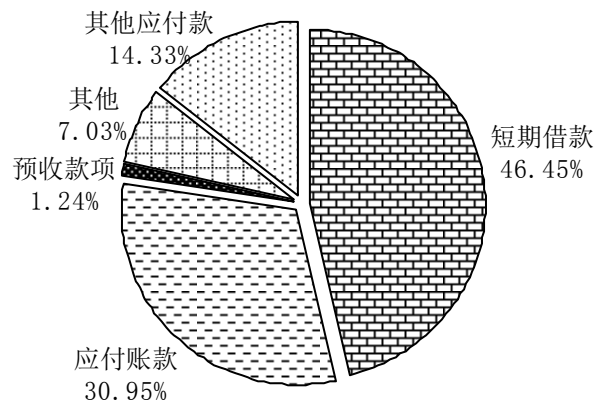


图4 2012年末公司流动负债构成情况

2012年末,公司短期借款为5,000万元,其中保证借款2000万元,信用借款3000万元,短期借款同比增长20.34%,主要是由于航空航天、军工类客户回款周期长,且公司期间费用增加,需要增加借款维持运营;2013年3月末,公司短期借款为4,800万元。2012年末,公司应付账款为3,331万元,同比增长36.57%,主要是由于公司增加了原材料储备,其中账龄在一年以内的占比为98.24%;2013年3月末,公司应付账款为3,162万元。2012年末,公司其他应付款为1,543万元,同比增长2.72倍,主要为预提房屋租金446万元、公司员工个人借款653万元和预提实验费77万元;2013年3月末,公司其他应付款为2,253万元,较2012年末增加较多,是由于增加了1,000万元与其他公司往来借款所致。

公司非流动负债主要是应付债券。2012年末,公司应付债券为1,978万元;2013年3月末,公司应付债券为1,980万元,主要为公司2010年发行的中关村高新技术中小企业集合债券。

2012年末,公司总有息负债为6,978万元,有息债务同比增长13.87%,主要是公司短期银行贷款增加所致。

表4 2010~2012年末及2013年3月末公司有息债务情况(单位:万元、%)

项目	2013年3月末	2012年末	2011年末	2010年末
短期有息债务	6,780 ³	5,000	4,155	500
长期有息债务	0	1,978	1,973	1,968
总有息债务	6,780	6,978	6,128	2,468
短期有息债务占负债比重	49.99	38.15	42.01	7.42
长期有息债务占负债比重	0.00	15.10	19.95	29.20
总有息债务占负债比重	49.99	53.26	61.95	36.62

³公司应付债券为2010年8月26日所发行的集合债券,将于2013年8月26日到期,因此将应付债券计入短期有息债务中。

截至 2013 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，短期偿债压力较大。

2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司资产负债率分别为 31.03%、39.12%、45.84%和 46.48%；公司流动比率分别为 4.08 倍、2.45 倍、1.95 倍和 1.96 倍，速动比率分别为 2.81 倍、1.50 倍、1.25 倍和 1.26 倍；公司长期资产适合率分别为 523.41%、266.92%、234.95%和 244.65%。

2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司所有者权益分别为 14,979 万元、15,394 万元、15,488 万元和 15,616 万元，逐年增加，主要是未分配利润增加所致。

截至 2013 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司负债规模逐年增长，负债以流动负债为主，短期有息债务较高，公司短期偿债压力较大。

盈利能力

2013 年以来，随着 4G 通信技术和航天军工投资的增长，公司营业收入和利润水平同比有所增长

2010~2012 年，公司营业收入有所波动，分别为 18,375 万元、17,107 万元和 17,549 万元。2011~2012 年，公司的营业收入较 2010 年有所下降，主要是国家通信建设投资放缓，下游需求疲软所致。2010~2012 年，公司毛利率分别为 53.13%、49.19%和 48.36%，基本保持在 50%左右，主要是公司通过不断开发新产品增强竞争力；同时公司产品在航空航天及军工电子客户销售价格上有一定的优势，毛利率水平相对较高。

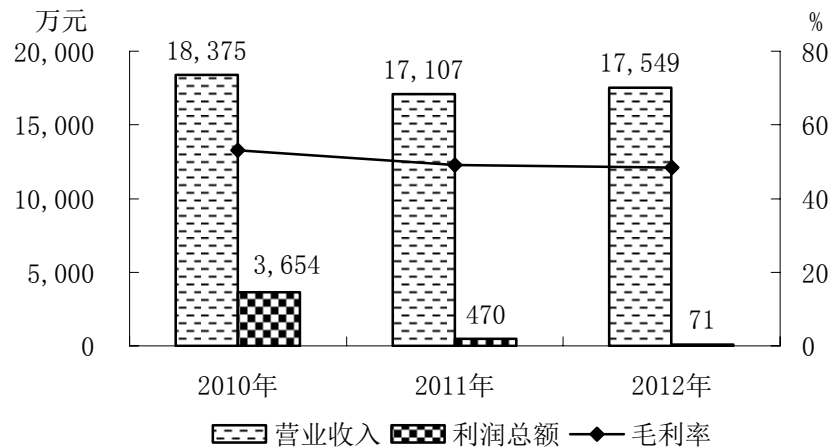


图 5 2010~2012 年公司盈利情况

为抓住航空航天军工行业的长期稳定增长的市场机会，2010~2012 年，公司投入逐年增长，期间费用在营业收入中占比逐年提高，分别为 32.99%、47.22%和 48.57%。2011 年和 2012 年期间费用大幅增加，管理费用增加主要是公司为开拓诺西、阿朗等国际通信设备商和航空航天军工电子客户而加大的研发投入所致；销售费用增加主要是

加大销售投入，拓展新客户和新行业领域及职工薪酬增加所致；财务费用增加主要是由于短期借款大幅增加导致利息支出相应增加。

表 5 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2013 年 1~3 月	2012 年	2011 年	2010 年
销售费用	347	1,473	1,349	919
管理费用	1,446	6,584	6,363	4,944
财务费用	143	466	366	198
期间费用合计	1,935	8,524	8,078	6,061
期间费用/营业收入	47.48	48.57	47.22	32.99

2010~2012 年，公司利润总额分别为 3,654 万元、470 万元和 71 万元，净利润分别为 3,212 万元、415 万元和 94 万元，主要是受国家通信建设投资放缓导致下游需求疲软、营业成本增加及期间费用大幅增长等因素影响。2010~2012 年，公司总资产报酬率分别为 17.40%、2.86%和 1.76%，净资产收益率分别为 21.44%、2.69%和 0.61%。

2013 年 1~3 月，公司营业收入为 4,076 万元，同比增加 28.54%，主要是 4G 通信技术和航天军工投资的增长所致；毛利率为 51.79%，同比下降 4.18 个百分点；期间费用占比略有下降；利润总额和净利润均为 128 万元，较去年同期相比实现了扭亏。

2013 年 1~5 月，公司本部实现营业收入为 5,948 万元，同比增长 45.28%；利润总额为 808 万元，同比增长 68.93%。2013 年 1~5 月，子公司深圳雷能实现营业收入 2,966 万元，同比增长 302.95%；利润总额为 122 万元，同比增长 126.20%⁴。

综合来看，2013 年以来，随着 4G 通信技术和航天军工投资的增长，公司营业收入和利润水平同比有所增长。

现金流

2010~2012 年，公司经营净现金流波动较大，对债务的覆盖程度不稳定

2010~2012 年，公司经营净现金流分别为 2,720 万元、-1,257 万元和 238 万元，2012 年公司经营净现金流同比增加，主要是由于公司应付账款和其他应付款增加、预付款项减少所致。

2010~2012 年，公司投资性净现金流分别为-2,368 万元、-3,323 万元和-734 万元，投资活动维持了较大的现金流出，主要是由于公司持续对项目、产品和生产基地建设投入支出所致。

2010~2012 年，公司筹资性净现金流分别为 1,079 万元、3,399 万元和 1,287 万元，2011 年变化较大的原因是由于公司发行了 2,000 万元中小企业集合债券所致。

⁴ 公司本部及子公司深圳雷能 2013 年 1~5 月财务报表未经审计。

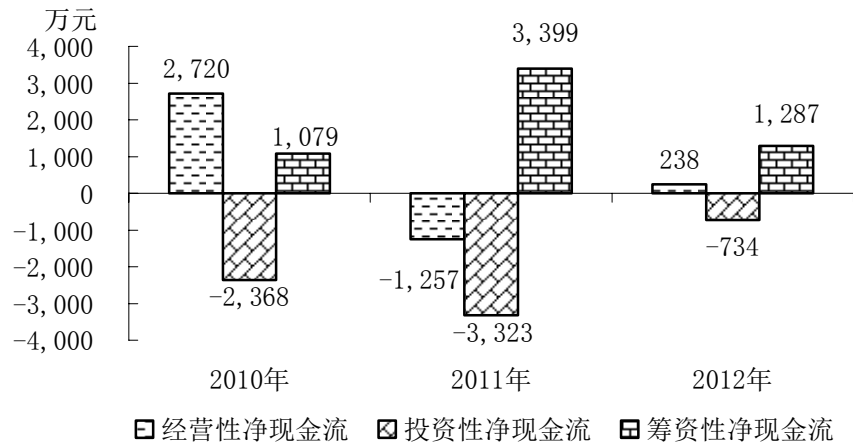


图6 2010~2012年公司现金流情况

2010~2012年，公司EBIT和EBITDA利息保障倍数逐年下降，经营性净现金流利息保障倍数、经营性净现金流对流动负债和总负债的保障程度波动均较大。公司经营性净现金流呈波动状态，对债务的覆盖程度不稳定。

表6 2010~2012年以及2013年1~3月公司现金流及部分债务保障指标情况

指标	2013年1~3月	2012年	2011年	2010年
EBIT利息保障倍数(倍)	1.93	1.17	2.86	30.55
EBITDA利息保障倍数(倍)	3.82	3.47	5.98	35.97
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-16.29	0.55	-4.98	21.99
经营性净现金流/流动负债(%)	-20.65	2.59	-20.72	49.64
经营性净现金流/总负债(%)	-16.94	2.07	-15.12	40.82

2013年1~3月，公司经营性净现金流为-2,260万元；投资性净现金流为-55万元；筹资性净现金流为-825万元。

综合来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务的覆盖程度不稳定。

偿债能力

2010~2012年，公司营业收入有所波动，分别为18,375万元、17,107万元和17,549万元；毛利率分别为53.13%、49.19%和48.36%，有所下降；总资产报酬率分别为17.40%、2.86%和1.76%。整体来看，公司资产盈利能力有所下降。2010~2012年末，公司资产负债率分别为31.03%、39.12%和45.84%，公司总有息债务分别为2,468万元、6,128万元和6,978万元。2013年3月末，公司总有息债务都为短期有息债务，公司短期偿债压力较大。2010~2012年，公司经营性净现金流分别为2,720万元、-1,257万元和238万元，波动较大。综上所述，公司偿还债务的能力一般。

债务履约情况

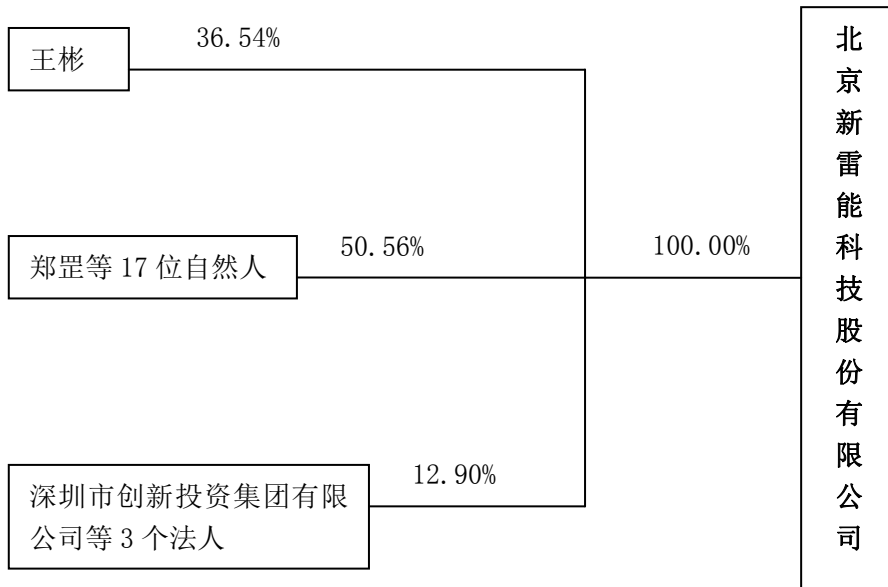
根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2013 年 5 月 30 日，公司未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的 2,000 万元 2010 年中关村高新技术中小企业集合债券尚未到期，已到期利息均按期兑付。

结论

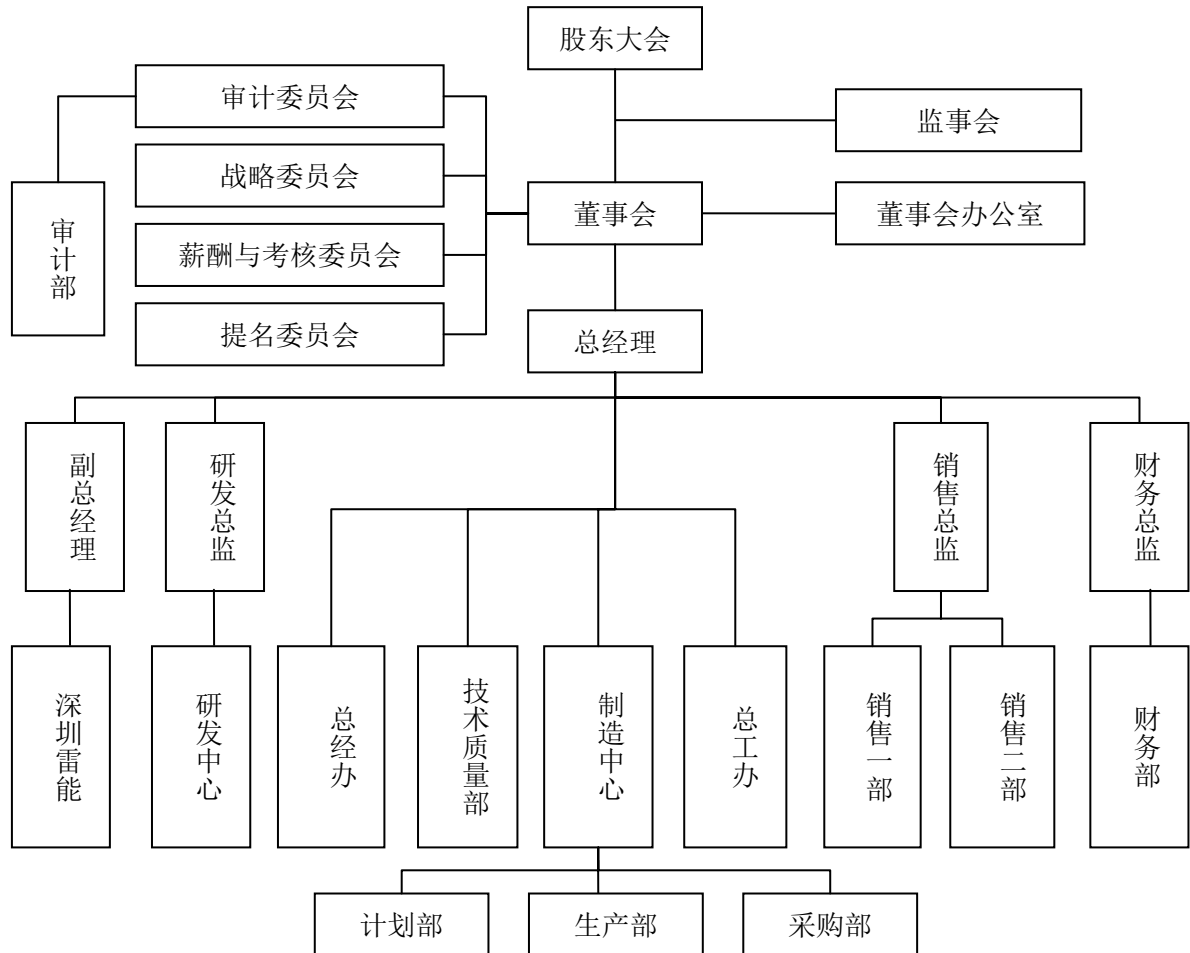
随着 4G 通信技术的发展以及航天军工需求的增长，公司面临较好的发展机遇。公司在模块电源和客户定制类电源领域具备一定的研发实力，获得多项专利，为其长期发展提供了有力支撑。公司拥有烽火通信等通信设备商及多家航空航天、军工电子设备商等大型优质客户，产品下游需求相对稳定。但是，随着模块电源技术的成熟和生产企业的增加，市场竞争日趋激烈。截至 2013 年 3 月末，公司有息债务全部为短期有息债务，短期偿债压力较大。公司经营性净现金流波动较大，对债务的覆盖程度不稳定。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险一般。

预计未来 1~2 年，随着通信建设投资和航天军工需求的增长，公司营业收入将保持稳定增长。因此，大公对新雷能的评级展望为稳定。

附件 1 截至 2013 年 3 月末北京新雷能科技股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2013 年 3 月末北京新雷能科技股份有限公司组织结构图



附件 3 北京新雷能科技股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
资产类				
货币资金	1,358	2,847	2,057	3,237
应收票据	3,090	2,795	2,692	1,791
应收账款	9,291	7,628	5,146	6,206
其他应收款	103	58	57	58
预付款项	114	124	1,492	1,385
存货	7,840	7,555	7,222	5,755
流动资产合计	21,796	21,008	18,667	18,432
固定资产	4,365	4,521	3,587	3,008
在建工程	23	21	61	25
无形资产	2,440	2,455	2,503	78
长期待摊费用	247	270	304	86
递延所得税资产	86	86	63	89
非流动资产合计	7,383	7,590	6,618	3,287
总资产	29,180	28,598	25,285	21,719
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.65	9.95	8.13	14.91
应收票据	10.59	9.77	10.65	8.25
应收账款	31.84	26.67	20.35	28.57
其他应收款	0.35	0.20	0.23	0.27
预付款项	0.39	0.43	5.90	6.38
存货	26.87	26.42	28.56	26.50
流动资产合计	74.70	73.46	73.83	84.87
固定资产	14.96	15.81	14.19	13.85
在建工程	0.08	0.07	0.24	0.12
无形资产	8.36	8.58	9.90	0.36
非流动资产合计	25.30	26.54	26.17	15.13

附件 3 北京新雷能科技股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
负债类				
短期借款	4,800	5,000	4,155	500
应付账款	3,162	3,331	2,439	2,801
预收款项	22	134	147	351
应付职工薪酬	700	676	573	531
其他应付款	2,253	1,543	415	10
流动负债合计	11,117	10,765	7,620	4,516
应付债券	1,980	1,978	1,973	1,968
长期应付款	100	0	100	100
其他非流动负债	120	120	103	145
非流动负债合计	2,447	2,345	2,271	2,223
负债合计	13,563	13,110	9,891	6,740
占负债总额比 (%)				
短期借款	35.39	38.14	42.01	7.42
应付账款	23.31	25.41	24.65	41.56
预收款项	0.16	1.02	1.49	5.20
其他应付款	16.61	11.77	4.19	0.15
流动负债合计	81.96	82.11	77.04	67.01
应付债券	14.60	15.09	19.95	29.21
非流动负债合计	18.04	17.89	22.96	32.99
权益类				
实收资本（股本）	6,200	6,200	6,200	6,200
资本公积	2,660	2,660	2,660	2,660
盈余公积	438	438	358	245
未分配利润	6,319	6,190	6,176	5,874
归属于母公司所有者权益	15,616	15,488	15,394	14,979
所有者权益合计	15,616	15,488	15,394	14,979

附件 3 北京新雷能科技股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
损益类				
营业收入	4,076	17,549	17,107	18,375
营业成本	1,965	9,062	8,693	8,612
销售费用	347	1,473	1,349	919
管理费用	1,446	6,584	6,363	4,944
财务费用	143	466	366	198
营业利润	128	-342	270	3,521
营业外收支净额	0	413	200	133
利润总额	128	71	470	3,654
所得税	0	-23	56	443
净利润	128	94	415	3,212
归属于母公司所有者的净利润	128	94	415	3,212
占营业收入比 (%)				
营业成本	48.21	51.64	50.81	46.87
销售费用	8.51	8.40	7.89	5.00
管理费用	35.48	37.52	37.20	26.90
财务费用	3.50	2.65	2.14	1.08
营业利润	3.15	-1.95	1.58	19.16
利润总额	3.15	0.41	2.75	19.89
净利润	3.15	0.54	2.42	17.48
归属于母公司所有者的净利润	3.15	0.54	2.42	17.48
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,260	238	-1,257	2,720
投资活动产生的现金流量净额	-55	-734	-3,323	-2,368
筹资活动产生的现金流量净额	825	1,287	3,399	1,079

附件 3 北京新雷能科技股份有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2013 年 3 月 (未经审计)	2012 年	2011 年	2010 年
财务指标				
EBIT	267	503	722	3,778
EBITDA	530	1,499	1,509	4,449
总有息负债	6,780	6,978	6,128	2,468
毛利率 (%)	51.79	48.36	49.19	53.13
营业利润率 (%)	3.15	-1.95	1.58	19.16
总资产报酬率 (%)	0.92	1.76	2.86	17.40
净资产收益率 (%)	0.82	0.61	2.69	21.44
资产负债率 (%)	46.48	45.84	39.12	31.03
债务资本比率 (%)	30.27	31.06	28.47	14.15
长期资产适合率 (%)	244.65	234.95	266.92	523.41
流动比率 (倍)	1.96	1.95	2.45	4.08
速动比率 (倍)	1.26	1.25	1.50	2.81
保守速动比率 (倍)	0.40	0.52	0.62	1.11
存货周转天数 (天)	352.57	293.54	268.71	199.28
应收账款周转天数 (天)	186.80	131.03	119.45	100.82
经营性净现金流/流动负债 (%)	-20.65	2.59	-20.72	49.64
经营性净现金流/总负债 (%)	-16.94	2.07	-15.12	40.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-16.29	0.55	-4.98	21.99
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.93	1.17	2.86	30.55
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.82	3.47	5.98	35.97
现金比率 (%)	12.22	26.45	26.99	71.68
现金回笼率 (%)	61.67	94.44	120.87	109.71
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。