

# 信用评级公告

联合〔2022〕4554号

联合资信评估股份有限公司通过对广东盛路通信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，决定下调广东盛路通信科技股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，同时下调“盛路转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二二年六月二十二日

# 广东盛路通信科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
广东盛路通信科技股份有限公司	A <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定
盛路转债	A <sup>+</sup>	稳定	AA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
盛路转债	10.00 亿元	0.53 亿元	2024/07/17

注：1.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；2.债券余额为截至 2022 年 3 月末

评级时间：2022 年 6 月 22 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果		A <sup>+</sup>
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	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
调整因素和理由				调整子级
商誉规模大且存在减值风险				-1

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

### 评级观点

跟踪期内，广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”）继续从事通信设备与军工电子业务，在技术研发与客户资源方面维持了一定竞争优势。2021 年，公司通信设备业务收入有所增长，综合毛利率有所上升，债务负担轻。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司因确认信用减值损失而出现亏损、应收账款与存货对营运资金形成一定占用、经营活动现金由净流入转为净流出、商誉规模大且存在减值风险等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

未来，随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

综合评估，联合资信决定下调公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，同时下调“盛路转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

1. 公司在技术研发与客户资源方面维持了一定竞争优势。截至 2021 年末，公司累计获得授权专利共 365 项（不含软件著作权）。公司军工电子业务客户为大型科研院所、整机厂商和军工集团，民用通信客户多为全球领先的通信运营商和通信设备集成商。下游客户准入门槛高，公司与主要客户均保持了良好的合作关系。
2. 通信设备业务有所增长，综合毛利率有所上升。2021 年，得益于中标大额订单，公司通信设备业务收入 5.24 亿元，同比增长 16.72%；得益于剥离了毛利率较低的汽车电子业务，公司综合毛利率为 38.56%，同比上升 2.49 个百分点。
3. 债务负担轻。截至 2021 年末，公司全部债务 3.03 亿元，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 26.31%、9.59% 和 1.70%。

### 关注

1. 因确认信用减值损失而出现亏损。2021 年，公司实现利润总额-2.55 亿元，主要系剥离深圳市合正汽车电子有限公司产生的应收款项出现逾期，公司计提了该款

分析师：孙长征 孙菁

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

项信用减值损失 2.91 亿元所致。

2. **应收账款与存货对营运资金形成一定占用。**截至 2021 年末，公司应收账款账面价值 4.43 亿元，较上年末增长 9.87%；存货 7.29 亿元，较上年末增长 85.64%；应收账款与存货合计占资产总额的 30.22%。
3. **经营活动现金由净流入转为净流出。**2021 年，公司经营现金净流出 0.15 亿元，投资活动与筹资活动现金流持续净流出，现金流净额为-2.56 亿元。
4. **商誉规模大且存在减值风险。**截至 2021 年末，公司商誉规模 8.58 亿元，占资产总额的 22.13%。若未来商誉所在资产组盈利情况不达预期，商誉可能存在减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	12.10	11.07	9.73	9.10
资产总额（亿元）	45.05	38.91	38.79	39.45
所有者权益（亿元）	28.09	30.51	28.58	29.21
短期债务（亿元）	3.58	1.80	2.54	3.34
长期债务（亿元）	1.30	0.87	0.49	0.53
全部债务（亿元）	4.88	2.67	3.03	3.87
营业总收入（亿元）	13.34	11.45	9.62	3.80
利润总额（亿元）	-7.74	1.55	-2.55	0.75
EBITDA（亿元）	0.71	2.55	1.05	--
经营性净现金流（亿元）	2.16	0.57	-0.15	-0.14
营业利润率（%）	32.01	35.37	37.82	37.41
净资产收益率（%）	-26.95	5.57	-7.48	--
资产负债率（%）	37.64	21.58	26.31	25.97
全部债务资本化比率（%）	14.80	8.03	9.59	11.70
流动比率（%）	195.95	359.79	257.71	264.80
经营现金流动负债比（%）	16.01	8.48	-1.77	--
现金短期债务比（倍）	3.38	6.15	3.83	2.72
EBITDA 利息倍数（倍）	2.51	13.89	20.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	1.04	2.88	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	38.70	38.81	30.97	--
所有者权益（亿元）	28.69	29.34	26.54	--
全部债务（亿元）	3.19	2.62	1.62	--
营业总收入（亿元）	6.26	4.23	4.22	--
利润总额（亿元）	-4.94	0.55	-3.52	--
资产负债率（%）	25.86	24.40	14.32	--
全部债务资本化比率（%）	10.01	8.21	5.75	--
流动比率（%）	280.94	258.33	368.12	--
经营现金流动负债比（%）	32.90	2.07	38.81	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 在本报告“附件 3”公式的基础上，公司 2019 年合并报表 EBITDA 增加了 7.24 亿元（冲回商誉减值损失）；2021 年合并报表 EBITDA 增加了 2.93 亿元（冲回其他应收款坏账损失）

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
盛路转债	AA	AA	稳定	2021/06/11	唐玉丽 孙长征	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
盛路转债	AA	AA	稳定	2017/10/13	张兆新 李锺	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注：2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 广东盛路通信科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 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”）关于广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”）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

公司成立于 1998 年 12 月，前身为三水区盛路天线有限公司，初始注册资本为 200.00 万元。2007 年 5 月，公司整体变更为股份有限公司（即现名）。2010 年 7 月，公司股票于深圳证券交易所上市，股票简称“盛路通信”，股票代码为“002446.SZ”，上市后总股本为 1.02 亿股。经历数次送转股、增发、可转债转股、股份回购等事项，截至 2022 年 3 月末，公司总股本 9.08 亿股；自然人杨华持有公司股份的 9.85%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司第一大股东和实际控制人所持公司股份不存在股权质押情况。

公司主要经营军工电子业务与民用通信业务。跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化。截至 2021 年末，公司合并范围内的子公司为 9 家；在职员工合计 1364 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 38.79 亿元，所有者权益 28.58 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 9.62 亿元，利润总额-2.55 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 39.45 亿元，所有者权益 29.21 亿元（含少数股东权益 0.05 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.80 亿元，利润总额 0.75 亿元。

公司注册地址：广东省佛山市三水区西南工业园进业二路四号；法定代表人：杨华。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2021 年末，公司累计变更用途的募集资金总额为 9.00 亿元，累计直接投入募集资金 7.72 亿元；尚未使用的募集资金余额为 2.58 亿元，未来计划根据项目进度使用。跟踪期内，“盛路转债”已按时付息。

表1 截至2022年3月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
盛路转债	10.00 亿元	0.53 亿元	2018/07/17	6 年

资料来源：Wind

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。



三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表2 2021年一季度至2022年一季度中国主要经济数据

项目	2021年 一季度	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 通信设备行业

**通信设备行业与电信行业及电信基础设施建设发展关联度较高。**2021年，中国电信业务收入和业务总量持续增长。通信设备原材料主要为各种有色金属，2020年下半年以来价格涨幅较大。

通信设备主要应用于电信行业。2021年，中国电信业保持较快增长，呈现稳中向好态势，全年电信业务收入较上年增长8%，增速同比提升超4个百分点。其中，云计算、大数据、数据中心等面向企业的新兴数字化服务快速发展，拉动电信业务收入增长3.6个百分点，成为收入增长第一拉动力；固定、移动数据及互联网业务较为稳定，对电信业务收入增长贡献率为39.4%。

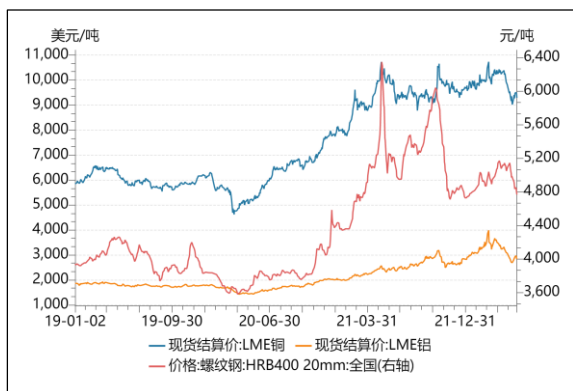
目前中国已建成全球最大的5G网，全年5G



投资1849亿元，占电信固定资产投资的比例达45.6%，累计建成并开通5G基站142.5万个，其中共建共享5G基站达84万个，实现覆盖全国所有地级市城区、超过98%的县城城区和80%的乡镇镇区，并逐步向有需求的农村地区推进。全国已有超过300个城市启动千兆光纤宽带网络建设，截至2021年末已建成10G PON端口786万个，具备覆盖3亿户家庭的能力。

通信设备行业原材料主要包括五金加工件、电线电缆等，原材料价格与钢铁、有色金属等大宗商品价格相关。2020年下半年以来，上述大宗商品价格快速上涨，2022年以来回落迹象不明显。受大宗商品价格上涨影响，通信设备制造企业面临较大成本管理压力。

图1 2010年以来铜、铝、镍、螺纹钢价格走势



资料来源：Wind

## 2. 军工电子行业

军工电子行业景气度与中国军队建设关联度较高。近年来，中国国防开支稳步增长，武器装备现代化、加快技术发展等政策为军品行业发展带来了有力支撑。

近年来，中国军费开支和装备支出稳定增长。2021年，中国国防支出1.35万亿元，同比增长6.8%。2022年，中国国防预算为1.45万亿元，同比增长7.1%，明显高于2022年GDP增速预期目标(5.5%)。从军费支出结构看，2010年至2017年，装备经费年均复合增速13.44%，军费总额的比例从2010年的33.25%增加至2017年的41.11%，占比明显增加。2021年是“十四五”的开局之年，中国国防建设体制架构改革调整基

本到位，“十四五”将进入武器装备放量建设期；同时，国际政治局势日益复杂，中国周边区域不稳定因素日益凸显，国防工业投入将出现恢复性、补偿性增长，为军工行业的快速发展提供重要支撑。

政策方面，中国多个高层会议明确了建设现代化军队的目标，中共中央、中央军委、国务院以及其下属各部门陆续出台了一系列法律法规和政策，推动国防科技工业的发展。

表3 近年来中国军队建设相关政策

会议/文件	相关政策
2020年中央政治局第22次集体学习	全面推进武器装备现代化，加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，确保实现国防和军队现代化目标任务
《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二〇二七年实现建军百年奋斗目标
中央军委2021年1号令	加强实战化对抗性训练，加强应急应战专攻训练，加强军事斗争一线练兵，推动战训深度耦合，实现作战和训练一体化，确保全时待战、随时能战
《军队政治工作条例》	落实新时代党的建设总要求和政治建军方略，坚持党对人民军队的绝对领导，全面深入贯彻军委主席负责制，聚焦聚力备战打仗
《国际军事合作工作条例》	围绕实现党在新时代的强军目标，把人民军队全面建成世界一流军队
《关于构建新型军事训练体系的决定》	加快构建新型军事训练体系，全面提高训练水平和打赢能力

资料来源：公开信息

在“加快国防和军队现代化”建设方面，中国“十四五”发展规划和2035年远景目标纲要明确指出，中国将加快机械化、信息化、智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保2027年实现建军百年奋斗目标，加快武器装备现代化，聚力国防科技自主创新、原始创新，加速战略性前沿性颠覆性技术发展，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。军工行业面临结构性转型升级的机会。

信息化是“十四五”国防建设重点，军用微波产品主要用于通讯、遥感、遥测、雷达、电子对抗等领域，是武器装备平台信息化的重要内容，预计国家将加大对导弹、通信、雷达等领域的投入，从而对上游相关设备、元器件行业的发

展产生拉动。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司总股本 9.08 亿股；自然人杨华持有公司股份的 9.85%，为公司第一大股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司第一大股东和实际控制人所持公司股份不存在股权质押情况。

### 2. 规模及竞争力

**2021 年，公司在技术研发与客户资源方面保持了一定竞争优势，并积极进行产能建设和提升，相关工作完成后，公司交货能力将进一步增强。**

技术研发方面，公司拥有多项国家级和省部级科技成果。2021 年，公司及子公司新获得授权专利共 48 项，累计获得授权专利 365 项（发明专利 52 项，实用新型专利 286 项，外观设计专利 27 项），软件著作权 19 项。在军民两用微波，尤其是高频段毫米波技术方面，公司具备国内领先的优势。目前，公司拥有研发人员超 300 人，在广东省和江苏省分别拥有 2 个博士后科研工作站、2 个省级工程技术研究中心和 2 个省级企业技术中心，并在广东省拥有 1 个省级重点实验室。

客户资源方面，公司军工电子业务产品多为定制型产品，直接客户或最终客户均为大型科研院所、整机厂商和军工集团，对产品的质量要求高，供应商准入门槛高。在过去 20 多年的发展历史中，公司与客户建立了密切稳定的合作关系，获得了明显的先进入优势。公司民用通信客户多为全球领先的通信运营商和通信设备集成商。与中国移动、中国联通、中国电信（以上均为简称）、华为技术有限公司（以下简称“华为”）、中兴通讯股份有限公司、爱立信公司、中国电子科技集团有限公司、中国空间技术研究院、中国信息通信研究院、中国民用航空局等客户建立了稳固的合作关系。

截至 2021 年末，公司军工电子板块拥有 3000 余平方米微电子行业超 10 万级标准的净化生产车间，拥有多条微组装生产线，用于微波混合集成电路及相关组件的生产制造。公司民用通信板块拥有 30 多条民用通信设备柔性生产线，并配套自有的机加工、旋压、数控、喷涂、SMT、组装等车间，拥有年产各类通信天线超 1000 万副的交付能力。为了满足行业增长需求，公司积极对全资子公司南京恒电电子有限公司（以下简称“南京恒电”）和成都创新达微波电子有限公司（以下简称“成都创新达”）进行扩产。南京盛恒达科创产业园计划于 2024 年投产，成都创新达提升产能工作也在推进中。

### 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：9144060070779772XN），截至 2022 年 5 月 17 日，公司无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2021 年，公司原董事会秘书陈嘉先生因工作岗位调整变动，申请辞去董事会秘书职务，继续担任公司副总经理；惠明先生受聘担任公司董事会秘书。2021 年，公司原副总经理、财务总监杨俊女士因个人原因申请辞去副总经理和财务总监职务，辞职后不再担任公司任何职务；周亮先生受聘担任公司副总经理。2022 年 6 月，刘瞰先生受聘担任公司财务总监。

2021 年 11 月，公司第五届董事会第十四次会议通过了《关于变更注册资本暨修订〈公司章程〉的议案》；2022 年 4 月，公司第五届董事会第十七次会议通过了《关于变更注册资本暨修订〈公司章程〉的议案》。

除上述事项外，公司高级管理人员和管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司营业总收入有所下降，综合毛利率有所上升，主要系公司于2020年9月剥离了毛利率较低的汽车电子业务所致。

2021年，公司仍从事军工电子与民用通信产品的研发、生产和销售。2020年9月，公司剥离了深圳市合正汽车电子有限公司（以下简称“合正电子”），不再从事汽车电子业务。受上述

事件影响，2021年，公司营业总收入同比有所下降。其中，通信设备收入同比有所上升，主要得益于公司2021年中标大额合同；军工电子业务收入变化不大。

毛利率方面，2021年，公司综合毛利率有所上升，主要系剥离了毛利率较低的汽车电子业务所致。其中，通信设备业务毛利率有所下降，主要系原材料价格上涨所致；军工电子业务毛利率有所上升，处于较高水平。

2022年1-3月，公司实现营业总收入3.80亿元，同比增长58.30%；实现利润总额0.75亿元，同比增长52.91%。

表4 2020-2021年公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2021年收入 同比变化 (%)	2021年毛利 率同比变化 (%)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
通信设备	4.49	39.20	29.27	5.24	54.47	25.78	16.72	-3.49
军工电子	4.43	38.69	50.22	4.38	45.53	53.86	-1.17	3.64
汽车电子	2.53	22.10	23.37	0.00	0.00	--	-100.00	--
合计	11.45	100.00	36.07	9.62	100.00	38.56	-16.00	2.49

资料来源：公司年报，联合资信整理

### 2. 通信设备业务

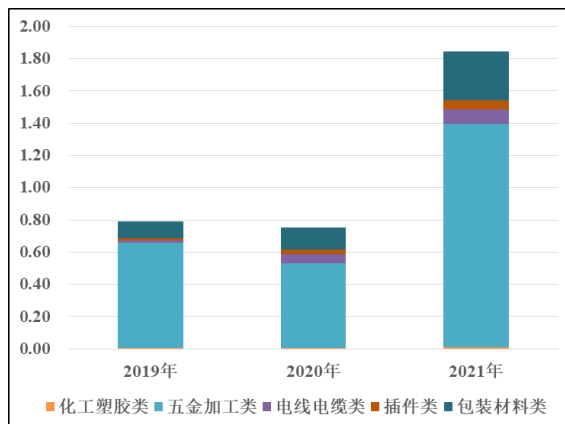
2021年，受中标中国移动大额合同等因素影响，公司通信设备收入有所增长；出于储备原材料需求，公司原材料采购金额同比大幅增加。

公司通信设备产品主要包括基站天线、微波天线和终端天线等，射频器件与设备和通信工程等业务也归类于通信设备业务。公司下游客户主要为中国移动等电信运营商和华为、中兴等通信设备集成商。2021年8月，公司发布公告称中标中国移动多频段（含700M）天线产品集中采购的“标包二：4448天线”项目，该项目中标金额约为4.27亿元（含税）。截至2021年末，该项目计入公司收入约9100万元。得益于中标大额合同，2021年，公司通信设备收入同比有所上升。2022年，该合同预计将为公司带来收入与利润增长。

采购方面，通信设备业务主要原材料可分

为五金加工件、包装材料和电线电缆等类别。出于为大额合同储备原材料需求，叠加有色金属等大宗原材料价格上涨影响，2021年，公司原材料采购金额同比大幅增长。未来，若主要原材料价格继续大幅波动，公司将面临较大成本控制压力。

图2 公司原材料采购金额（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

产销方面，2021年，公司继续采用“以销定产”的生产模式，通过投标获得供应合同并与客户签订框架协议，再根据具体订单与发货通知交付产品。2021年，公司各类通信设备产品产能不变，销售收入均有所增长；各类通讯产品毛利率有不同程度下降，主要系原材料价格上涨所致。2021年，通信设备业务向前五大客户的销售额占通信设备业务收入的48.18%，销售集中度较高。

表5 通信设备销售情况（单位：亿元、%）

产品	项目	2020年	2021年	2021年 同比变化 (%/百 分点)
基站天线	营业收入	1.54	1.98	28.31
	毛利率	33.21	28.61	-4.60
微波通信 天线	营业收入	1.74	1.99	14.42
	毛利率	29.19	25.03	-4.16
终端天线	营业收入	0.92	0.95	3.17
	毛利率	26.66	22.82	-3.84

注：除上述产品外，公司通信设备业务还包括射频器件与设备和通信工程等收入规模较小的业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

对于基站天线，市场上投标竞争者较多，运营商在付款条件、服务内容和定价能力等方面处于相对优势地位。由于单笔订单额度往往较大，且投标活动竞争较为激烈，基站天线销售收入存在一定不确定性。对于微波天线，公司在国内市场占有率排名领先。作为华为最大的微波天线供应商，公司在全球微波天线市场也处于领先地位。对于终端天线，公司主要下游客户同样是华为。公司对华为的销售额占通信设备业务收入的40%左右，若华为的经营情况受贸易战等不利因素影响，公司销售业绩也可能受到冲击。

### 3. 军工电子业务

**2021年，公司军工电子业务收入同比变化不大，毛利率水平有所上升，在手订单充足，产能有待提升。**

公司军工电子业务主要由子公司南京恒电

和成都创新达运营，产品主要应用于通信、雷达和电子对抗等领域。其中，南京恒电的产品主要为单功能微波器件和多功能微波器件；成都创新达的产品主要为单功能微波器件、多功能微波器件和微波子系统。

成本方面，军工电子业务主要成本为人工成本，原材料价格上涨对毛利率影响不大。公司同时研发超过200个产品型号，最终确定为客户生产的产品型号约占研发总产品型号的10%左右。军工电子客户对产品质量要求严格，一旦某类产品通过客户测试，公司作为该产品的供应商将不会被轻易更换。

2021年，公司销售模式没有发生明显变化，即首先需进入军工客户合格供应商目录，再根据签订的合同安排生产。军工电子产品价格受军方客户价格审核部门审定结果影响较大。2021年，公司军工电子客户较为稳定，收入规模同比变化不大，毛利率较上年有所上升，仍处于较高水平。2021年，军工电子业务向前五大客户的销售额占销售总额的62.22%，销售集中度高，符合所处行业特征。

“十四五”期间，南京恒电与成都创新达在手订单量充足，产能较为紧张。2021年，公司各类产品产能有所增长，但尚未完全释放。公司将持续推进南京、成都两地的产能提升工作，以满足下游客户需求。

### 4. 在建项目

**公司重要在建项目主要将用于提升技术水平与产能，未来投资规模不大。受疫情防控等因素影响，截至2021年末，在建项目工程进度缓慢。**

盛恒达科创产业园一期位于南京，用于为公司后续技术研发、业务拓展和扩大产能提供保障，预计完工时间为2024年。

南京恒电微波信号模拟技术中心及环境试验与测试中心建设项目用于提升子公司南京恒电军用微波技术的研发能力与环境测试能力；该项目实施地点于2019年4月发生变更，从而对项目实施进度带来一定影响。



截至 2021 年末，公司重要在建工程未来预计投资规模不大，公司资本支出压力一般。受疫情防控等因素影响，上述工程进度缓慢。

表6 截至2021年末公司重要在建工程情况

项目名称	预算数 (亿元)	工程进度 (%)	还需投资 (亿元)
盛恒达科创产业园一期	3.30	47.00	2.00
南京恒电微波信号模拟技术中心及环境试验与测试中心建设项目	0.93	27.81	0.68
合计	4.23	--	2.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 5. 同业对比

2021 年，公司整体经营效率有所下降。与同行业上市公司相比，公司盈利能力指标与经营效率指标表现均较弱。

2021 年，公司销售债权周转次数为 1.56 次，同比小幅下降；存货周转次数为 1.05 次，同比大幅下降，主要系公司原材料和发出商品增加所致；总资产周转次数为 0.25 次，同比小幅下降；公司整体经营效率有所下降。受资产减值影响，公司 2021 年发生亏损，与其他同行业上市公司相比，公司盈利能力指标与经营效率指标表现均较弱。

表7 2021年部分可比上市公司财务指标

证券简称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利率 (%)	ROA (%)	ROE (%)	总资产周转率 (次)	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)
盛路通信	9.62	-2.14	38.56	-6.73	-7.19	0.25	1.05	2.27
振华科技	56.56	14.97	60.82	17.91	22.23	0.56	1.51	4.05
通宇通讯	13.87	0.42	21.38	0.83	1.74	0.40	2.36	2.40
海格通信	54.74	6.93	37.34	4.80	6.47	0.38	1.82	2.08
烽火电子	15.02	1.14	41.64	3.17	6.76	0.40	1.19	1.49

注：数据均采用 Wind 计算值

资料来源：Wind

## 6. 未来发展

未来，公司将持续专注于军民两用通信技术领域。随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

“十四五”期间，军工电子产业与通信基建行业或将迎来加速发展机会。未来，公司将紧跟国家“加快国防和军队现代化”“加快建设新型基础设施”的规划，持续专注于军民两用通信技术领域，加强军工电子与民用通信业务间的协同作用。公司将持续推进产品研发与技术创新实现产品升级，推动微波和毫米波产品工作频段不断向高频段延伸，微波元器件及整机不断向小型化、宽频带发展，微波系统和整机不断向数字化、自动化、智能化、多功能化方面发展；同时，加大微波器件、微波多功能芯片、LTCC 技术、立体组装（3D-MCM）技术等方面的研究和投入，关注预研项目的实施，

为持续发展提供技术支持，并充分利用近两年在 5G 技术方面取得的技术优势，扩大技术成果的应用范围，促进军民产品的升级。未来，随着研发投入增加、军工电子业务产能增长、产品技术不断升级，公司业绩有望提升。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2022 年一季度财务报告未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，较 2020 年末新设 2 家。公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 38.79 亿元，所有者权益 28.58 亿元（含少数股东权益

0.05 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 9.62 亿元, 利润总额-2.55 亿元。

截至 2022 年 3 月末, 公司合并资产总额 39.45 亿元, 所有者权益 29.21 亿元 (含少数股东权益 0.05 亿元); 2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 3.80 亿元, 利润总额 0.75 亿元。

## 2. 资产质量

截至2021年末, 公司现金类资产有所下降, 应收账款和存货对营运资金形成一定占用; 商誉规模相对较大, 若未来商誉所在资产组盈利情况不达预期, 商誉可能存在减值风险。

截至2021年末, 公司资产总额较上年末有所下降, 主要系流动资产减少所致。

表8 2019—2021年公司资产主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>26.46</b>	<b>58.75</b>	<b>24.11</b>	<b>61.97</b>	<b>22.29</b>	<b>57.47</b>	<b>-7.54</b>
货币资金	10.97	24.35	9.25	23.78	7.55	19.46	-18.45
应收票据	1.13	2.52	1.81	4.66	2.08	5.35	14.55
应收账款	7.49	16.63	4.04	10.37	4.43	11.43	9.87
存货	5.16	11.46	3.93	10.09	7.29	18.79	85.64
其他应收款	0.23	0.51	4.76	12.24	0.45	1.16	-90.53
<b>非流动资产</b>	<b>18.58</b>	<b>41.25</b>	<b>14.80</b>	<b>38.03</b>	<b>16.50</b>	<b>42.53</b>	<b>11.47</b>
固定资产	3.58	7.94	2.14	5.49	2.82	7.27	31.82
商誉	8.77	19.47	8.58	22.06	8.58	22.13	0.00
<b>资产总额</b>	<b>45.05</b>	<b>100.00</b>	<b>38.91</b>	<b>100.00</b>	<b>38.79</b>	<b>100.00</b>	<b>-0.31</b>

数据来源: 公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年末, 公司流动资产较上年末有所下降, 主要系其他应收款和货币资金减少所致; 应收账款和存货占比较高, 对营运资金形成一定占用。

截至2021年末, 公司货币资金较上年末有所下降, 主要系经营活动、投资活动和筹资活动现金均为净流出所致。货币资金中受限资金1.22 亿元, 主要为银行承兑汇票保证金、履约保证金、质押保证金等, 受限比例为16.18%。

截至2021年末, 受发出商品验收进度较缓影响, 公司应收账款较上年末有所增长。截至2021年末, 公司应收账款计提坏账准备0.13亿元, 计提比例为7.00%; 前五名欠款方合计欠款1.16 亿元, 占应收账款余额的61.05%, 集中度高。

截至2021年末, 公司存货较上年末大幅增长, 主要系尚未经客户验收完成的发出商品增加, 以及公司为大额订单囤积原材料所致。存货

主要由原材料(占24.53%)、在产品(占22.03%)和发出商品(占41.78%)构成, 累计计提跌价准备0.24亿元, 计提比例很低。

截至2021年末, 公司其他应收款0.45亿元, 较上年末减少4.31亿元, 主要系合正电子债权转让及业绩补偿款收回可能性较小, 公司计提该款项信用减值损失2.91亿元所致。截至2021年末, 该款项坏账计提比例为92.32%, 未来可计提空间不大。

### (2) 非流动资产

截至2021年末, 公司非流动资产较上年末有所增长, 主要系固定资产增长所致; 非流动资产主要由固定资产和商誉构成。

截至2021年末, 公司固定资产大幅增长, 主要系公司为拟建工程购买的房屋及建筑物增加所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占70.59%)和机器设备(占16.17%)构成, 累计计提折旧



2.77亿元，固定资产成新率为50.46%。

截至2021年末，公司商誉规模变化不大。其中，南京恒电商誉账面价值4.89亿元，所在资产组账面价值5.64亿元；成都创新达商誉账面价值3.69亿元，所在资产组账面价值为4.98亿元。公司商誉规模相对较大，若南京恒电与成都创新达未来盈利不达预期，商誉可能存在减值风险。

截至2021年末，公司受限资产1.53亿元，占总资产比重为3.95%。其中，受限货币资金1.22亿元，受限应收票据0.31亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额39.45亿元，资产规模与结构较上年末变化不大；

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至2021年末，公司所有者权益有所下降，主要系公司2021年亏损规模扩大所致。公司所**

**有者权益稳定性强。**

截至2021年末，公司所有者权益28.58亿元，较上年末下降6.32%，主要系亏损规模扩大所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.83%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占31.83%、74.19%和-8.89%。所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月末，公司所有者权益29.21亿元，较上年末增长2.18%，所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

#### (2) 负债

**截至2021年末，公司负债大幅上涨，主要系应付票据与应付账款增加所致。公司负债主要为经营性负债，债务负担轻。**

截至2021年末，公司负债总额大幅增长，主要系流动负债增长所致。

表9 2019—2021年公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2021 年末 较上年变化 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动负债</b>	<b>13.51</b>	<b>79.65</b>	<b>6.70</b>	<b>79.80</b>	<b>8.65</b>	<b>84.77</b>	<b>29.08</b>
应付票据	1.82	10.72	1.50	17.87	2.12	20.81	41.55
应付账款	4.47	26.36	2.63	31.34	4.98	48.82	89.24
应付职工薪酬	0.48	2.84	0.50	5.96	0.56	5.53	12.63
<b>非流动负债</b>	<b>3.45</b>	<b>20.35</b>	<b>1.70</b>	<b>20.20</b>	<b>1.55</b>	<b>15.23</b>	<b>-8.39</b>
应付债券	0.60	3.55	0.47	5.54	0.48	4.73	3.68
递延收益	0.71	4.20	0.64	7.64	0.80	7.87	25.19
<b>负债总额</b>	<b>16.95</b>	<b>100.00</b>	<b>8.40</b>	<b>100.00</b>	<b>10.20</b>	<b>100.00</b>	<b>21.51</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

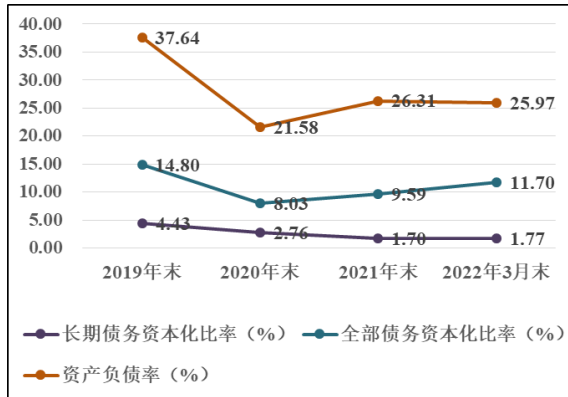
截至2021年末，公司流动负债大幅增长，主要系随着收入规模扩大，应付票据与应付账款大幅增长所致。

截至2021年末，公司非流动负债有所下降，主要系长期借款减少0.40亿元所致。截至2021年末，公司递延收益有所增长，主要系政府补助增加所致。

截至2022年3月末，公司负债总额10.25亿元，较上年末增长0.41%，负债规模与结构较上年末变化不大。

有息债务方面，截至2021年末，公司全部债务3.03亿元，较上年末增长13.78%。其中，短期债务占83.70%，长期债务占16.30%；短期债务2.54亿元，较上年末增长41.01%，主要系应付票据增长所致；长期债务0.49亿元，较上年末下降42.85%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2021年末，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较上年末分别上升4.72个百分点、上升1.56个百分点和下降1.06个百分点。公司债务负担轻。

图3 2019—2022年3月末公司债务指标变化



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司全部债务3.87亿元，较上年末增长27.58%，主要系应付票据增加所致。

#### 4. 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所下降；受剥离正电子并计提其他应收款信用减值损失影响，公司亏损；期间费用对整体利润侵蚀严重。

2021年，公司实现营业总收入9.62亿元，同比下降16.00%，主要系剥离汽车电子业务所致；实现利润总额-2.55亿元，主要系剥离正电子产生的应收款项出现逾期，公司遵循会计准则的谨慎性原则，计提了该款项信用减值损失2.91亿元所致。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为3.08亿元，同比下降14.42%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为18.63%、47.38%、35.58%和-1.59%，以管理费用和研发费用为主。其中，管理费用为1.46亿元，同比增长2.05%；研发费用为1.09亿元，同比下降17.45%。2021年，公司期间费用率<sup>2</sup>为31.97%，同比变化不大，期间费用对整体利润侵蚀严重。

2021年，公司投资损失0.02亿元，其他收益0.14亿元，对利润影响不大。

表10 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年	2021年同比变化 (%)
营业总收入 (亿元)	11.45	9.62	-16.00
利润总额 (亿元)	1.55	-2.55	-264.91%
营业利润率 (%)	35.37	37.82	2.45
总资本收益率 (%)	5.68	-6.60	-12.28
净资产收益率 (%)	5.57	-7.48	-13.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

盈利指标方面，2021年，公司营业利润率有所上升，受亏损影响，总资本收益率与净资产收益率受亏损影响为负。

2022年1—3月，公司营业总收入与利润总额同比均大幅增长，详见经营分析章节。

#### 5. 现金流

2021年，公司经营活动、投资活动与筹资活动现金均为净流出，筹资压力不大。

从经营活动来看，2021年，公司经营现金流入量与流出量随销售收入大幅下降；经营活动现金由净流入转为净流出。2021年，公司现金收入比大幅下降，主要系部分已发出并确认收入的商品验收缓慢所致。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动流入量与流出量均大幅增长，主要系购买理财产品与投入在建项目所致；投资活动现金仍为净流出，同比变化不大。

2021年，公司筹资前现金净流出规模有所上升，考虑到公司在建项目未来投资规模不大且货币资金相对充裕，公司筹资压力尚可。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量与流出量均大幅下降，主要系取得的借款与偿还的借款规模下降所致；筹资活动现金净流出量有所增加。

表11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2021年同比变化
经营活动现金流入量	12.48	9.08	-27.28
经营活动现金流出量	11.91	9.23	-22.52

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入

经营活动现金流净额	0.57	-0.15	-127.01
投资活动现金流入量	15.23	19.90	30.72
投资活动现金流出量	16.47	21.13	28.27
投资活动现金流净额	-1.25	-1.23	-1.73
筹资活动前现金流净额	-0.68	-1.38	103.18
筹资活动现金流入量	2.94	0.08	-97.14
筹资活动现金流出量	3.67	1.26	-65.60
筹资活动现金流净额	-0.73	-1.18	61.17
现金流净额	-1.41	-2.56	81.39
现金收入比 (%)	104.70	87.11	-17.59

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出0.14亿元，投资活动现金净流出0.35亿元，筹资活动现金净流入0.14亿元，现金及现金等价物减少0.35亿元。

## 6. 偿债指标

2021年，经营性现金流净流出影响，公司偿债能力指标整体变弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率 (%)	359.79	257.71
	速动比率 (%)	301.21	173.47
	经营现金/流动负债 (%)	8.48	-1.77
	经营现金/短期债务 (倍)	0.32	-0.06
	现金类资产/短期债务 (倍)	6.15	3.83
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	2.55	1.05
	全部债务/EBITDA (倍)	1.04	2.88
	经营现金/全部债务 (倍)	0.21	-0.05
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.89	20.45
	经营现金/利息支出 (倍)	3.09	-2.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年末，受经营活动现金净流出、现金类资产减少影响，公司各项短期偿债指标均变弱，流动比率、速动比率与现金类资产/短期债务仍处于较高水平。

2021年，受EBITDA大幅下降以及经营现金净流出影响，公司EBITDA对债务及利息的覆盖

程度变弱，经营现金对债务的覆盖程度变弱，长期偿债能力指标整体变弱。

截至2021年末，公司共获银行授信额度7.90亿元，已使用2.89亿元，间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

截至2021年末，公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项；无对外担保事项。

## 7. 母公司财务分析

盛路通信母公司主要经营通信设备业务。跟踪期内，母公司资产结构较为均衡，债务负担较轻。

截至2021年末，母公司资产总额30.97亿元，较上年末下降20.19%，主要系其他应收款下降所致。其中，流动资产占38.36%，非流动资产占61.64%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占43.01%）、应收账款（占14.89%）和其他应收款（占38.11%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占89.02%）构成。截至2021年末，母公司货币资金为5.11亿元。

截至2021年末，母公司所有者权益为26.54亿元，较上年末下降9.54%。在归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占34.23%、79.78%和-16.94%。所有者权益结构稳定性强。

截至2021年末，母公司负债总额4.43亿元，较上年末下降53.18%。其中，流动负债占72.78%，非流动负债占27.22%。从构成看，流动负债主要由应付票据（占22.85%）、应付账款（占52.91%）和一年内到期的非流动负债（占12.39%）构成；非流动负债主要由应付债券（占39.97%）和递延收益（占58.52%）构成。

截至2021年末，母公司全部债务1.62亿元。其中，短期债务占70.21%、长期债务占29.79%；母公司资产负债率为14.32%，全部债务资本化比率5.75%，债务负担轻。

2021年，母公司营业总收入为4.22亿元，利润总额为-3.52亿元。同期，母公司投资收益为0.03亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金

流净额为1.25亿元，投资活动现金流净额为-2.26亿元，筹资活动现金流净额为-1.50亿元。

表13 2021年公司合并报表与母公司财务数据比较  
(单位: 亿元)

科目	合并报表	公司本部
资产总额	38.79	30.97
所有者权益	28.58	26.54
全部债务	3.03	1.62
营业收入	9.62	4.22
利润总额	-2.55	-3.52
经营性净现金流	-0.15	1.25

资料来源：公司年报，联合资信整理

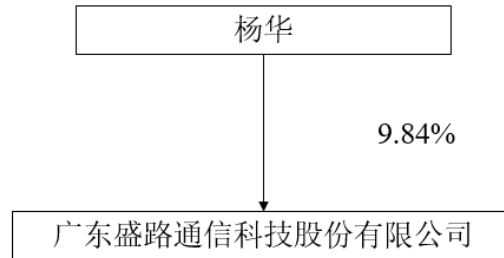
## 十、债券偿还能力分析

截至2022年3月末，“盛路转债”余额为0.53亿元，将于2024年到期。2021年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为“盛路转债”余额的17.15倍和1.99倍。截至2021年末，公司现金类资产为“盛路转债”余额的18.37倍。公司现金流与现金类资产对“盛路转债”覆盖程度高。

## 十一、结论

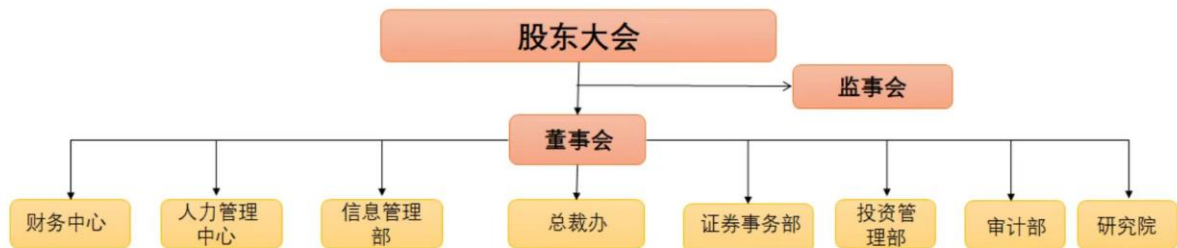
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信决定下调公司主体长期信用等级为A<sup>+</sup>，同时下调“盛路转债”的信用等级为A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年末公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	佛山市盛夫通信设备有限公司	通信设备与配件、机械 设备配件、五金配件	4500.00	100.00	100.00	设立
2	深圳市朗赛微波通信有限公司	微波产品、点对点通讯 系统、射频微波部件、 线性功放的研发、销 售，国内贸易	2800.00	100.00	100.00	非同一控制 下企业合并
3	广东星磁检测技术研究 有限公司	通信设备性能检测，环 境可靠性检测，电磁兼 容检测，电子电气产品 有害物质检测。	5000.00	100.00	100.00	设立
4	深圳前海盛元投资有限 公司	投资兴办实业、股权投 资、受托资产管理、投 资咨询、金融服务	4500.00	100.00	100.00	设立
5	广东盛路通信有限公司	研究开发、生产、销 售：通讯器材，机电产 品，电子电路产品配件	10000.00	100.00	100.00	设立
6	南京恒电电子有限公司	军工电子产品	5000.00	100.00	100.00	非同一控制 下企业合并
7	成都创新达微波电子有 限公司	军工电子产品	600.00	100.00	100.00	非同一控制 下企业合并

资料来源：公司年报



**附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	12.10	11.07	9.73	9.10
资产总额 (亿元)	45.05	38.91	38.79	39.45
所有者权益 (亿元)	28.09	30.51	28.58	29.21
短期债务 (亿元)	3.58	1.80	2.54	3.34
长期债务 (亿元)	1.30	0.87	0.49	0.53
全部债务 (亿元)	4.88	2.67	3.03	3.87
营业总收入 (亿元)	13.34	11.45	9.62	3.80
利润总额 (亿元)	-7.74	1.55	-2.55	0.75
EBITDA (亿元)	0.71	2.55	1.05	--
经营性净现金流 (亿元)	2.16	0.57	-0.15	-0.14
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.43	1.58	1.56	--
存货周转次数 (次)	1.65	1.61	1.05	--
总资产周转次数 (次)	0.27	0.27	0.25	--
现金收入比 (%)	119.05	104.70	87.11	78.42
营业利润率 (%)	32.01	35.37	37.82	37.41
总资本收益率 (%)	-22.10	5.68	-6.60	--
净资产收益率 (%)	-26.95	5.57	-7.48	--
长期债务资本化比率 (%)	4.43	2.76	1.70	1.77
全部债务资本化比率 (%)	14.80	8.03	9.59	11.70
资产负债率 (%)	37.64	21.58	26.31	25.97
流动比率 (%)	195.95	359.79	257.71	264.80
速动比率 (%)	157.72	301.21	173.47	186.71
经营现金流动负债比 (%)	16.01	8.48	-1.77	--
现金短期债务比 (倍)	3.38	6.15	3.83	2.72
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.51	13.89	20.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.84	1.04	2.88	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 在本报告“附件 3”公式的基础上, 公司 2019 年合并报表 EBITDA 增加了 7.24 亿元 (冲回商誉减值损失); 2021 年合并报表 EBITDA 增加了 2.93 亿元 (冲回其他应收款坏账损失)

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	9.13	7.22	5.13	--
资产总额 (亿元)	38.70	38.81	30.97	--
所有者权益 (亿元)	28.69	29.34	26.54	--
短期债务 (亿元)	1.89	1.76	1.14	--
长期债务 (亿元)	1.30	0.87	0.48	--
全部债务 (亿元)	3.19	2.62	1.62	--
营业总收入 (亿元)	6.26	4.23	4.22	--
利润总额 (亿元)	-4.94	0.55	-3.52	--
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.27	0.17	1.25	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.33	1.93	2.30	--
存货周转次数 (次)	3.89	6.32	139.17	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.11	0.12	--
现金收入比 (%)	119.28	122.23	94.84	--
营业利润率 (%)	24.67	21.91	7.42	--
总资本收益率 (%)	-12.49	0.32	-10.43	--
净资产收益率 (%)	-14.44	0.12	-11.26	--
长期债务资本化比率 (%)	4.34	2.87	1.79	--
全部债务资本化比率 (%)	10.01	8.21	5.75	--
资产负债率 (%)	25.86	24.40	14.32	--
流动比率 (%)	280.94	258.33	368.12	--
速动比率 (%)	266.59	257.81	367.67	--
经营现金流流动负债比 (%)	32.90	2.07	38.81	--
现金短期债务比 (倍)	4.83	4.10	4.51	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：母公司 2022 年一季度财务报表未披露

资料来源：公司年报，联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	( 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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	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