

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0170号

深圳市崧盛电子股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“崧盛转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“崧盛转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月12日至2024年6月11日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2023年6月12日

深圳市崧盛电子股份有限公司主体及
“崧盛转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用等级 ¹	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AA-	稳定	2023/6/12	高君子	薛梅

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
崧盛转债	AA-	AA-

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）主要从事中、大功率LED驱动电源产品的研发、生产和销售业务。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司24.35%的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重(%)	得分
企业规模	营业收入	20.00	5.45
	产品结构和多元化	7.00	2.80
市场竞争力	市场地位	13.00	5.20
	研发投入比	7.00	6.70
盈利能力和运营效率	毛利率	7.00	6.07
	总资产收益率	8.00	7.23
债务负担和保障程度	销售债权周转次数	8.00	5.84
	资产负债率	10.00	9.53
	全部债务/EBITDA	8.00	7.33
	经营现金流动负债比	7.00	6.64
	EBITDA利息倍数	5.00	4.68

调整因素

个体信用状况	无
外部支持	无
评级模型结果	AA-

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

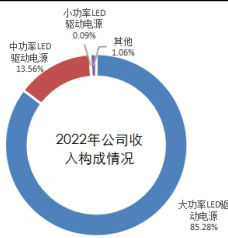
跟踪期内公司仍是国内中大功率LED驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，不断加大研发投入，具有较强的市场竞争力；首发募投项目“大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”已达到可使用状态并投产运营，为未来产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持；2022年公司积极拓展海外市场，长远看收入和利润将有所提升；东方金诚关注到，2022年受市场暂时性波动等多重因素影响，国内市场需求减少，LED照明产品出口额回落，公司订单量减少，产能利用率较低，全年收入和利润同比均有所下滑；公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，部分应收款项因客户经营异常，后续或面临信用减值风险，公司存货主要是原材料，存在一定的资产减值损失风险；跟踪期内，公司募投项目筹措资金增加，有息债务规模增长较快，2023年拟偿还债务规模1.59亿元，存在一定的资金兑付压力。

综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”信用等级为AA-。

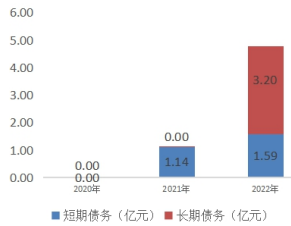
¹ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2022年公司主营业务收入构成



公司有息债务情况



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	5.44	11.80	16.25	15.67
所有者权益(亿元)	3.32	7.44	8.48	8.52
全部债务(亿元)	0.00	1.14	4.79	4.38
营业总收入(亿元)	6.76	11.01	7.44	1.67
利润总额(亿元)	1.13	1.44	0.82	0.05
经营性净现金流(亿元)	0.78	-0.03	2.02	0.88
营业利润率(%)	30.64	25.48	28.05	26.85
资产负债率(%)	38.89	36.94	47.84	45.65
流动比率(%)	212.77	212.03	222.10	241.15
全部债务/EBITDA(倍)	-	0.65	3.73	-
EBITDA利息倍数(倍) ²	526.72	45.11	12.05	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告，2023年1季度数据未审计。

优势

- 跟踪期内公司仍是国内大功率LED驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，不断加大研发投入，提升产品在防水、防雷、高低温、寿命等方面性能，货品质量好，具有较强的市场竞争力；
- 募投项目大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心已达到可使用状态并投产运营，该项目投入多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，为未来产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持；
- 2022年公司积极拓展海外市场，LED驱动电源直接外销收入同比增长82.42%，随着海外部分工业植物合法化种植和现代设施农业的推进，海外植物照明市场回暖，公司植物照明产品起步早成熟度较高，长远看收入和利润将有所提升；

关注

- 2022年，受市场暂时性波动等多重因素影响，国内市场需求减少，LED照明产品出口额回落，公司订单量减少，产能利用率较低，全年收入和利润同比均有所下滑；
- 公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，部分应收款项因客户经营异常，后续或面临信用减值风险，公司存货主要是原材料，产品更新迭代速度较快，存在一定的资产减值损失风险；
- 跟踪期内，公司募投项目筹措资金增加，有息债务规模增长较快，2023年拟偿还债务规模1.59亿元，存在一定的资金兑付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。依托LED照明行业的发展以及公司在植物照明驱动电源领域的先发优势，长远看公司收入和利润将维持平稳。

评级方法及模型

《电气设备企业信用评级方法及模型(RTFC009202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2022年1月26日	谢笑也、薛梅	《东方金诚电气设备企业信用评级方法》(2019年7月)	阅读原文
AA-/稳定	AA-	2022年11月21日	谢笑也、薛梅	《电气设备企业信用评级方法及模型(RTFC009202208)》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
崧盛转债	2022-11-21	2.94	2022.9.27-2028.9.26	-	-

附：“崧盛转债”设转股权、回售权、赎回权等；本次转股初始价格24.95元/股，转股期自2023年4月10日起至2028年9月26日止；回售起始日2026年9月27日，回售触发价17.47元/股；赎回起始日2023年4月10日，赎回触发价32.44元/股；修正起始日2022年9月27日，修正触发价22.46元/股。

² 利息总额中包括资本化利息。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“深圳市崧盛电子股份有限公司 2022 年可转换公司债券”（以下简称“崧盛转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，深圳市崧盛电子股份有限公司（以下简称“崧盛股份”或“公司”）仍主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，产品以植物照明 LED、工厂等工业 LED 以及户外 LED 驱动电源为主。公司无单一控股股东，自然人王宗友和田年斌各直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人，为公司共同实际控制人。

公司前身系深圳市崧盛电子有限公司（以下简称“崧盛有限”），自然人田年斌和王宗友于 2011 年 7 月 8 日共同出资设立，初始注册资本 100.00 万元，田年斌和王宗友分别以货币资金出资 50.00 万元，各占注册资本的 50%；2016 年 12 月，崧盛有限以截至 2016 年 10 月 31 日为基准日的账面净资产值 25041007.17 元为基础，按照 1:0.8007 的比例，折为 20050000.00 股，剩余未折股的净资产计入公司资本公积，崧盛有限整体变更为股份有限公司并更为现名，注册资本变更为 2005.00 万元；经过数次增资和权益分派，截至 2020 年末，公司注册资本 7089.00 万元，均已实缴；2021 年 6 月 7 日，崧盛股份完成首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“崧盛股份”，证券代码 301002.SZ，实际募集资金 4.42 亿元，股本变更为 9452.00 万元。2022 年 6 月 16 日，公司完成实施 2021 年度权益分派方案，以 2021 年 12 月 31 日的总股本 94520000 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，共计 28356000 股，转增后总股本为 122876000 股。跟踪期内，公司总股本仍为 122876000 股，自然人王宗友和田年斌各自直接持有公司 24.35% 的股份，两人系一致行动人和共同实际控制人。

跟踪期内，公司仍专注于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，是目前国内中、大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品包括植物、工业和户外 LED 照明产品驱动电源等。截至 2022 年末，公司及子公司拥有已授权专利 208 项；国内专利中发明专利 30 项，实用新型专利 168 项，拥有注册商标 26 项，技术水平突出，拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准的试验设施，同时组建了合计超过 290 人的研发技术团队，研发实力较强，具有一定市场竞争力。

截至 2022 年末，公司资产总额 16.25 亿元，所有者权益 8.48 亿元，资产负债率为 47.84%。2022 年，公司实现营业收入和利润总额分别为 7.44 亿元和 0.82 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“深圳市崧盛电子股份有限公司 2022 年可转换公司债券”于 2022 年 9 月发行，债券简称“崧盛转债”，发行金额 2.94 亿元，设转股权，回售权、赎回权等，转股初始价格 24.95 元/股，2023 年 5 月 30 日起，转股价格调整为 24.45 元/股，转股期自 2023 年 4 月 10 日起至 2028 年 9 月 26 日止；回售起始日 2026 年 9 月 27 日，回售触发价 17.47 元/股；赎回起始日 2023 年 4 月 10 日，赎回触发价 32.44 元/股；修正起始日 2022 年 9 月 27 日，修正触发价 22.46 元/股。票面利率第一年为 0.3%，第二年 0.5%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 2.0%，第六年 3.0%，起息日为 2022 年 9 月 27 日，到期日为 2028 年 9 月 26 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

2023 年 4 月 10 日，“崧盛转债”进入转股期，截至本报告出具日，“崧盛转债”尚未到利息支付日及本金兑付日。

截至 2022 年末，公司以“崧盛转债”募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金合计人民币 7969.99 万元。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最

直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

行业及区域经济环境

公司营业收入主要来源于中、大功率LED驱动电源产品的研发、生产和销售业务，所处行业为LED驱动电源行业。

受益于全球各国政策的推广和支持，全球范围内LED照明渗透率呈现加速增长态势，海内外市场空间广阔

LED驱动电源产品作为LED照明产品的核心部件，主要是与LED光源、壳体等配套组合成为LED照明产品。一般情况下，LED驱动电源在LED照明产品的整体成本中占比约为20%~30%；在中、大功率LED照明产品的整体成本中占比相对较高。

凭借高效、节能和环保等优势，LED照明已逐步发展为传统光源的最优替代方案，在各国环保及能源政策的推动下，LED照明成本持续下降，并在智慧照明等领域不断进行功能创新。随着各国市场经济陆续复苏，特别是商业、户外、工程照明急速回温，在全球各国节能减排的政策下，为实现“碳中和”目标，LED节能改造项目逐渐展开，LED照明厂商也加速朝向数字化、智慧调光、调控产品布局。未来LED照明的渗透率将逐渐提升，LED市场规模持续增加。根据Trend Force数据，2022年LED照明市场规模为614亿美金。根据Grand View Research数据，预计2021年至2028年全球LED照明市场的复合年增长率(CAGR)为12.5%。

国内方面，中国已成为全球LED照明产业的生产基地，是LED光源、LED驱动电源和LED应用产品在全球市场的主要供应国。产业链的转移一方面促进了我国LED行业的技术和下游应用的拓展，另一方面降低了我国LED照明产业对于进口制造厂商的依赖，为中国LED照明产业提供了新的发展机遇。同时，国内的节能减排政策和“碳中和”政策，长期来看或将促进LED照明行业的进一步发展。2022年6月，住房和城乡建设部、国家发展改革委在《关于印发城乡建设领域碳达峰实施方案》中指出，推进城市绿色照明，加强城市照明规划、设计、建设运营全过程管理，控制过度亮化和光污染，到2030年LED等高效节能灯具使用占比超过80%，30%以上城市建成照明数字化系统；推进绿色低碳农房建设、推广使用高能效照明、灶具等设施设备。国家相关政策为我国LED照明行业的长期发展提供了政策保障。

LED植物照明在种植领域的应用场景日益丰富，2022年，中美贸易冲突等因素影响，国内及北美的植物照明市场去库存，市场增长速度短暂性地受到了限制

植物照明设备是人造光源，通过发射适合于光合作用的电磁波谱来刺激植物生长，一般用

于没有天然发光或需要补光的应用中，并提供类似于太阳的光谱，或提供更适合所栽培植物需要的光谱，通常被应用于温室大棚、垂直农业、植物工厂和家庭园艺。植物照明主要通过控制光照度、光周期、光谱分布、光均匀度来优化植物生长发育，而 LED 具有电光转换效率高、光强光谱可调、体积小寿命长等优势，还是低发热的冷光源，可近距离照射，是现代设施农业植物光照的理想光源，在农业与生物领域具有良好的应用前景。受全球极端天气变化频繁等引发的粮食危机，人工光植物工厂、设施园艺补光、北美大麻室内种植、家庭园艺等设施园艺产业快速发展，温室效应导致太阳辐射的衰减等有利因素影响，LED 植物照明领域迎来快速增长，未来市场规模有望进一步提升。

2022 年，受中美贸易冲突等因素影响，国内及北美的植物照明市场去库存，其增长速度暂时性地受到了限制。欧洲市场的植物照明主要应用于果蔬、花卉等作物类，呈现良好地增长态势。随着植物工厂的不断发展，LED 在植物照明的市场渗透率将会逐渐提升，中国正努力打造世界农业半导体照明技术装备产业及其应用大国和强国，LED 在植物照明市场的应用会随着产业的逐步专业化进一步发展。从长期来看，植物照明市场仍是市场需求稳步增长的新兴 LED 驱动电源应用领域。

目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好，行业的利润水平相对较高

LED 驱动电源企业可分为两类，一类是照明灯具厂商下属的 LED 驱动电源企业或事业部，另一类是独立的 LED 驱动电源企业。从生产产品来看，小功率 LED 驱动电源功率较低且工作环境稳定，对生产工艺和技术水平的要求相对较低，中国大陆截至目前拥有近 500 家 LED 驱动电源企业，其中大部分涉足室内电源领域，市场竞争较为激烈。在主要匹配户外照明、工业照明的中大功率 LED 驱动电源领域，由于终端产品需要满足应对严苛的环境要求，对 LED 驱动电源的技术水平、生产质量、产品可靠性等要求较高，使得该领域技术门槛较高，目前国内具备规模化研发制造高可靠性中大功率 LED 驱动电源的企业数量较少，占据市场主导地位的企业主要为台湾地区的明纬企业股份有限公司、中国大陆的英飞特和茂硕电源，市场竞争的激烈程度相对有限，行业竞争环境相对较好。

业务运营

经营概况

2022 年，受市场暂时性波动等多重因素影响，国内市场需求减少，LED 照明产品出口额回落，公司订单量减少，产能利用率较低，全年收入和利润同比均有所下滑

跟踪期内，公司仍主要从事中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，形成了“植物照明+工业照明+户外照明+专业照明”四大主要应用领域产品业务体系，产品主要供应下游 LED 照明生产厂商用于制造中、大功率 LED 照明产品，终端广泛应用于植物工厂、垂直农场、温室补光、大棚种植等植物照明设施，城市路桥、高速公路、隧道、机场等大型户外 LED 照明设施，工业厂房、仓库等工业 LED 照明设施，以及体育场馆、石油开采炼化化工等危险环

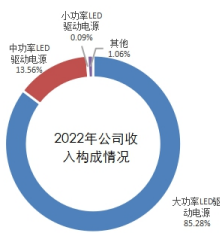
境、渔业水产等专业场景 LED 照明设施。

2022 年，受市场暂时性波动等多重因素影响，国内市场需求减少，叠加受中美贸易摩擦影响，出口至美国的 LED 灯具及部分 LED 光源涉及加征关税，主要适用税率为 25%，一定程度上提高了美国客户的采购成本，导致北美市场需求走弱，LED 照明产品出口额回落。公司主营业务收入 7.34 亿元，同比减少 33.24%，其中户外 LED 驱动电源产品 3.20 亿元，同比增长 28.18%，植物照明和工业 LED 驱动电源分别为 2.24 亿元和 1.82 亿元，分别同比减少 49.75%和 48.54%。

毛利润和毛利率方面，2022 年，公司毛利润 2.14 亿元，综合毛利率 28.75%，毛利率同比提高 2.91 个百分点，主要原因一系 2022 年公司上游原材料供应紧张局势有所缓解，部分原材料价格略有回落，单位材料成本总体相应下降；二系公司加强对材料的信息化管理，生产效率进一步提升，单位人工及制造成本实现有效管控所致。

图表 1：公司主营业务收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
大功率 LED 驱动电源	5.97	88.27	10.10	91.76	6.26	85.28
中功率 LED 驱动电源	0.77	11.42	0.88	7.96	1.00	13.56
小功率 LED 驱动电源	0.01	0.15	0.01	0.11	0.01	0.09
LED 驱动电源产品合计	6.75	99.85	10.98	99.84	7.27	98.94
其他	0.01	0.15	0.02	0.16	0.08	1.06
主营业务合计	6.76	100.00	11.00	100.00	7.34	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
大功率 LED 驱动电源	1.91	32.05	2.64	26.19	1.79	28.59
中功率 LED 驱动电源	0.20	25.52	0.20	22.77	0.28	27.83
小功率 LED 驱动电源	0.00	26.07	0.00	31.11	0.00	33.37
LED 驱动电源产品小计	2.10	31.29	2.85	25.92	2.07	28.49
其他	0.00	-105.16	0.00	-47.75	0.03	35.63
主营业务合计	2.10	31.08	2.84	25.80	2.10	28.57



数据来源：公司提供，东方金诚整理

LED 驱动电源

跟踪期内公司仍是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，不断加大研发投入，提升产品在防水、防雷、高低温、寿命等方面的高性能，货品质量好，具有较强的市场竞争力

公司自 2011 年成立以来即专注于中、大功率 LED 驱动电源产品的研发、生产和销售业务，是国内中大功率 LED 驱动电源产品的主要供应商之一。

经过多年研发形成了具有自主知识产权的知识产权体系及核心技术体系，自主掌握 LED 驱动电源的恒功率驱动技术、多功能的调光技术、雷击浪涌抑制技术、可编程技术等多项核心技术。截至 2022 年末，公司及子公司拥有已授权专利 208 项，其中发明专利 30 项，实用新型专

利 168 项，外观设计专利 7 项，同时公司还参与《照明用 LED 驱动电源技术要求》T/CECS10021-2019、《直流照明系统技术规程》T/CECS705-2020、《作物育种加速器技术规范》T/SLDA008—2023、《城市道路照明设施运行维护技术标准》T/CMEA21-2021 等行业标准的编制工作，技术实力较为突出。

研发方面，公司是国家认定的高新技术企业，通过了深圳市企业技术中心认定、广东省工程技术研究中心认定、广东省省级工业设计中心认定，并拥有 UL 官方认证的目击实验室、EMC 实验室等高标准试验设施。截至 2022 年末，包含核心技术人员在内的研发技术人员共有 200 余人。2022 年，公司研发支出 0.65 亿元，占当期期间费用比重达 45.07%，不断加大的研发投入，提升了产品在防水、防雷、高低温、寿命等方面的高性能，在国内户外和植物照明 LED 驱动电源市场具有较强的市场竞争力。

产品方面来看，公司生产的 LED 驱动电源产品涵盖 10W~1000W 区间的范围，终端产品应用于城市路桥、高速公路、隧道、机场等大型户外 LED 照明设施，以及工业厂房、仓库等 LED 工业照明设施。

在户外照明应用领域，公司户外照明 LED 驱动电源产品族群进一步推出 1000W 以上超大功率产品，并持续推动与海外战略客户的合作。

在工业照明应用领域，报告期公司推出长条形非隔离 DALI-2 电源、单电压输入电源 CNL-G 系列、并全面升级 CNL 系列产品，匠心推出 CNL-E 系列标准化工业照明专用电源，满足客户标准化、轻量化、易安装的需求。同时布局体育照明、特种照明等新兴应用领域产品。

植物照明方面，公司于 2018 年起前瞻布局植物照明 LED 驱动电源业务，现已形成了 VP 系列、M 系列、VA 系列、LV 系列等多个植物灯专用电源系列产品，跟踪期内，VP 系列明星产品族群推出“VP-*BHB”一体化 LED 植物照明专用驱动电源和 1000W、680W 及 880W 高压输入大功率植物照明专业电源等新品，高效节能，智能可编程，更好匹配客户植物照明灯具应用场景需求，VP 系列 LED 驱动电源产品于 2022 年 3 月被广东省高新技术企业协会评定为“2021 年广东省名优高新技术产品”。

质量方面来看，公司主营的中大功率 LED 驱动电源主要应用于户外道路照明、工矿照明和植物照明产品，通常替换率极低，对产品质量和电压输出的精准控制程度要求较高。公司较早通过了 ISO9001:2015 质量管理体系认证，在设计采购和生产方面均制定了严格的质量管理体系，获得了“深圳市质量强市骨干企业”荣誉称号，因产品发生质量问题导致退换货的金额相对较少，近年来发生退换货的主要原因为雨淋或雷击防护失效、客户不当使用导致产品失效等，2022 年产品退换金额占收入比重约 0.12%，退换货比例低。

图表 2：近年公司退换货情况（万元、%）

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度
退换货金额	61.94	110.45	92.09
营业收入	67642.05	110083.01	74395.54
占营业收入的比例	0.09	0.10	0.12

资料来源：公司提供、东方金诚整理

跟踪期内，公司总产能无明显变化，受行业需求下行影响，当期总产量有所减少，产能利用率下滑至 49%左右

生产方面，跟踪期内，公司仍采取以销定产、少量备货的生产模式，以销定采为主，根据客户订单需求和销售预测情况进行生产计划、调度、管理和控制。

公司生产线可同时生产大中小功率 LED 驱动电源产品，2022 年，公司总产能同比无明显变化，部分大功率 LED 驱动电源生产线改为中功率，受行业需求下行等因素影响，当期总产量有所减少，产能利用率在 49%左右，产销率在 100%以上，维持较高水平。

图表 3：近年公司大中小功率 LED 驱动电源产品生产情况

产品	2020 年	2021 年	2022 年	
大功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	728.32	1207.34	1082.58
	产量 (万只)	587.69	985.31	525.96
	销量 (万只)	579.56	933.72	562.97
	产能利用率 (%)	80.69	81.61	49.00
	产销率 (%)	98.62	94.76	107.04
中功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	189.34	194.7	316.24
	产量 (万只)	143.74	167.71	156.18
	销量 (万只)	140.23	160.28	164.45
	产能利用率 (%)	75.92	86.14	49.00
	产销率 (%)	97.56	95.56	105.29
小功率 LED 驱动电源	产能 (万只)	4.25	3.62	2.66
	产量 (万只)	3.34	2.99	1.38
	销量 (万只)	3.15	2.98	1.38
	产能利用率 (%)	78.68	82.62	52.00
	产销率 (%)	94.08	99.61	100.22

资料来源：公司提供、东方金诚整理

2022 年公司积极拓展海外市场，LED 驱动电源直接外销收入同比增长 82.42%，随着海外部分工业植物合法化种植和现代设施农业的推进，海外植物照明市场回暖，公司植物照明产品起步早成熟度较高，长远看收入和利润将有所提升

公司产品销售模式为直销，以内销为主，2022 年，公司 LED 驱动电源直接外销收入 1.85 亿元，同比增长 82.42%，占营业收入比重提升至 24.91%，主要系当期公司加快布局海外市场的战略目标，加大与海外战略客户的合作，实现海外战略客户的销售突破所致，随着海外部分工业植物合法化种植和现代设施农业的推进，海外植物照明市场回暖，公司植物照明产品起步早成熟度较高，长远看收入和利润将有所提升。

内销客户采购公司产品后，进一步生产的 LED 灯具产品有较大部分的产品用于出口，终端市场以欧美发达国家和地区为主，销售情况易受国际贸易争端等外部因素易影响。

图表 4：近年公司大中小功率 LED 驱动电源产品销售情况（元/只、%）

产品类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	平均售价	变动率	平均售价	变动率	平均售价	变动率
-						
大功率 LED 驱动电源	102.95	-11.41	108.12	5.03	111.26	2.90
中功率 LED 驱动电源	54.04	-3.17	54.67	1.17	60.58	10.81
小功率 LED 驱动电源	32.75	-3.72	39.75	21.38	49.79	25.27
LED 驱动电源产品合计	93.35	-5.54	100.13	7.27	99.71	-0.42

资料来源：公司提供、东方金诚整理

LED 驱动电源产业上游提供电子元器件、结构件、灌封材料的企业产品已达到标准化生产，市场处于充分竞争阶段，价格较为公开透明，公司议价权较高，成本向上传递较为通畅。跟踪期内公司主要产品售价均有所提高，受户外电源等中功率产品销量占比提升影响，平均售价由 100.13 元/只下滑至 99.71 元/只，销售均价小幅减少。

下游客户方面，公司所处行业下游企业主要为 LED 照明灯具制造厂商，由于 LED 驱动电源成本占 LED 灯具总成本比例高，而市场不同品牌产品性能参差不齐，且供应商认定周期较长，因此公司下游客户粘性普遍较强。为巩固并形成优质的客户群，公司不断挖掘老客户内部的市场份额，形成战略大客户资源，按优先级别从高至低将客户细分为 A、B、C、D 类等级，对不同优先等级客户执行差异化服务策略。受益于此，公司与深圳市联域光电股份有限公司、横店集团得邦照明股份有限公司等公司保持稳定业务往来，2022 年，公司前五名客户销售额合计占营业收入的比重为 32.07%，前五大客户较为稳定。

跟踪期内公司销售回款策略无变化，对客户的信用政策主要为“收到发票后月结 60~90 天”或“上月对账后月结 60~90 天”，回款周期较长。

图表 5：2021 年及 2022 年公司前五名销售客户情况（单位：亿元、%）

序号	2021 年			2022 年			
	客户名称	销售金额	占比	客户名称	销售金额	占比	
1	客户一	1.56	14.16	1	客户一	0.74	9.88
2	客户二	0.62	5.67	2	客户二	0.57	7.67
3	客户三	0.53	4.83	3	客户三	0.42	5.58
4	客户四	0.45	4.12	4	客户四	0.39	5.19
5	客户五	0.41	3.77	5	客户五	0.28	3.75
-	合计	3.58	32.55	-	合计	2.39	32.07

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品成本以原材料为主，2022 年，原材料占总成本比重 81.52%，原材料包括 MOS 管、变压器、电感、控制 IC 等电子元器件，以及 PCB 板、底座和面盖结构件、灌封胶等相对基础的器件或材料，原材料整体采购集中度低，2022 年，MOS 管、变压器、电感、控制 IC 和 PCB 板占原材料比重逾 40%。

图表 6：2021 年~2022 年公司主要原材料（亿元、%）

序号	项目	2021 年		2022 年	
		金额	占比	金额	占比
1	MOS 管	1.03	13.02	0.32	8.09
2	变压器	0.77	9.76	0.45	11.43
3	电感	0.68	8.59	0.32	8.16
4	控制 IC	0.38	4.86	0.30	7.60
5	PCB 板	0.38	4.86	0.22	5.46
6	电解电容	0.35	4.45	0.20	4.96
7	底座	0.37	4.65	0.14	3.59
8	二极管	0.27	3.42	0.11	2.73
9	运放 IC	0.18	2.32	0.07	1.86
10	保护器件	0.15	1.89	0.10	2.64
11	贴片电容	0.10	1.28	0.04	1.00
12	面盖	0.08	1.07	0.04	0.92
13	安规电容	0.04	0.45	0.06	1.36
14	其他	3.12	39.38	1.60	40.20
	合计	7.90	100.00	3.97	100.00

资料来源：公司提供、东方金诚整理

采购模式方面，跟踪期内，公司采购仍为以销定采为主，适量储备为辅。2022 年，前五大供应商采购的原材料金额占当期原材料采购总额的比例为 20.51%，采购集中度一般，结算周期通常在 60 天~90 天之间。

图表 7：2021 年及 2022 年公司前五名供应商情况（单位：亿元、%）

2021 年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	供应商一	0.39	4.93	IC、MOS 管、二极管
2	供应商二	0.36	4.59	灌封胶
3	供应商三	0.32	3.99	电解电容、其他电容
4	供应商四	0.30	3.81	变压器、电感
5	供应商五	0.23	2.93	变压器、电感
-	合计	1.60	20.25	-
2022 年				
序号	供应商名称	采购金额	占比	类别
1	供应商一	0.21	5.29	IC、MOS 管
2	供应商二	0.19	4.75	变压器、电感
3	供应商三	0.16	4.01	IC、MOS 管、二极管、电子材料
4	供应商四	0.13	3.32	变压器、电感
5	供应商五	0.12	3.12	PCB 板
-	合计	0.81	20.51	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

未来发展

跟踪期内，公司在建项目仍为 2 个，大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目已达到预定可使用状态，该项目投入多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，为未来产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持

公司目前在建“大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”，该项目为未来公司主要生产基地，计划总投资 3.99 亿元，募集资金来源为 IPO 募投资金，截至 2022 年末大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目累计已投入 3.05 亿元，已完成竣工验收并达到预定可使用状态，进入投产运营阶段。该项目投入了多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，通过 SMT 自动化、DIP 自动化、组装自动化、测试自动化，实现了生产制造的智能、高效、精密、节能，进一步提高了公司生产制造的智能化、自动化、数字化，提升运营效率和数字化管理水平，为未来产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持。

图表 8：截至 2022 年末主要在建项目（亿元）

项目名称	项目状态	总投资	周期	已投资
大功率 LED 智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目	在建	3.99	24 个月	3.05
崧盛总部产业创新研发中心建设项目	在建	3.53	18 个月	0.73
合计	-	7.52	-	3.78

资料来源：公司提供、东方金诚整理

公司崧盛总部产业创新研发中心建设项目，资金来源为“崧盛转债”募集资金。截至本报告出具日，该项目已开始投入建设，“崧盛转债”募集资金中 7969.99 万元用于置换预先投入募投项目资金及已支付发行费用。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事、监事、高管等重要人员均未发生变化

跟踪期内，公司董事会成员仍为 7 人，董事长 1 人，独立董事 3 人，田年斌担任董事长；设监事会，监事会成员 3 人；高级管理人员 6 人，总经理 1 人，副总经理 4 人，财务负责人兼董秘 1 人，其中总理由王宗友担任。此外，公司设有营销中心、技术中心、制造中心和供应链中心，均未发生变化。

公司将拓展海外直销市场，专注于发展大功率 LED 驱动电源的产品战略，从加大研发投入，提高生产效率，优化薪酬激励机制等多个方面进一步促进公司长效发展

公司将继续坚持发展大功率 LED 驱动电源的产品战略，从加大研发投入，扩大产能，提高生产效率，优化薪酬激励机制等多个方面进一步促进公司长效发展。

公司将全面推进公司市场和产品方面的全球化进程，市场方面，增加海外市场布局，加大

对国际市场的开拓，通过与战略大客户直接建立联系，提升客户粘性及客户体验，树立国际市场口碑，进一步提升市场占有率；依托全面升级的研发中心平台，公司将着重研发前景较广阔的LED植物照明和智慧城市5G智慧灯杆照明两大新兴应用领域，购进业界先进的软硬件设施，引进高水平技术人才，组建一支高效、强劲、技术领先的研发团队，进一步提升公司的自主创新能力；此外，公司将不断完善用人机制，通过进一步优化薪酬激励机制，激发员工的工作热情，充分发挥主观能动性，促进公司业绩增长。

财务分析

财务质量

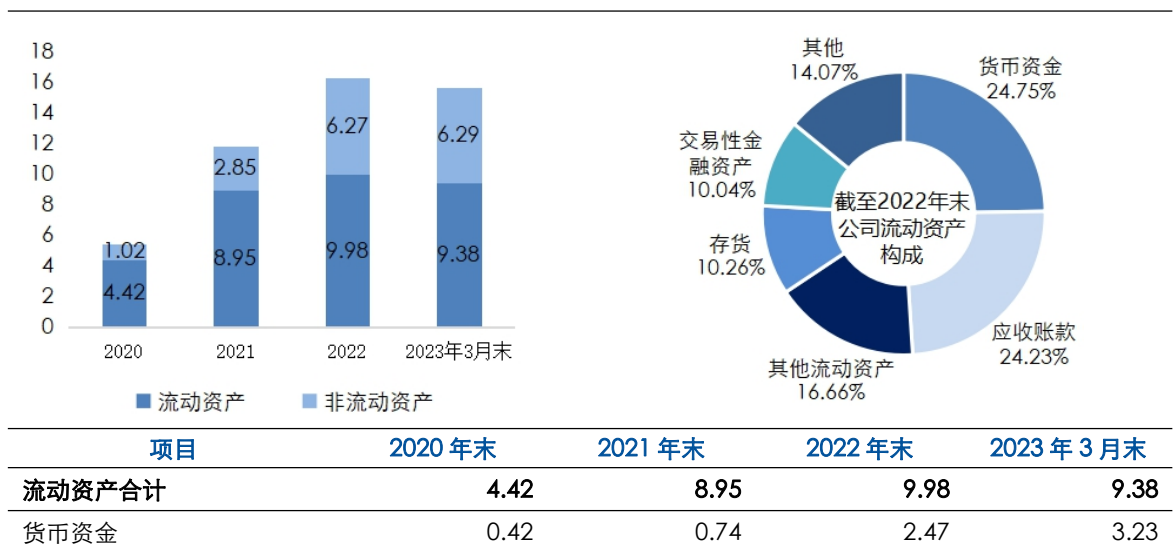
公司提供了2022年的审计报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2022年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2023年1~3月财务数据未经审计。截至2022年末，公司纳入合并范围的子公司2家，较期初新增1家，为新设立的深圳崧盛创新技术有限公司。

资产构成与资产质量

公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，部分应收款项因客户经营异常，后续或面临信用减值风险，公司存货主要是原材料，产品更新迭代速度较快，存在一定的资产减值损失风险

2022年，公司资产总额同比增长37.67%至16.25亿元，一系募投项目建设持续推进，其中首发募投项目大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目达到预定可使用状态，崧盛总部产业创新研发中心建设项目开工；二系当期收到可转换公司债券募集资金所致。从资产构成来看，流动资产占资产总额比重仍较高，为61.41%，占比有所下滑。2023年一季度，公司资产规模小幅减少。

图表9：公司资产构成及质量情况（亿元）



应收账款	2.44	3.82	2.42	2.02
其他流动资产	0.42	1.64	1.66	2.12
存货	0.96	1.71	1.02	1.11
交易性金融资产	-	0.40	1.00	-
非流动资产合计	1.02	2.85	6.27	6.29
固定资产	0.54	0.86	4.06	4.05
在建工程	0.10	1.34	1.73	1.77
无形资产	0.20	0.27	0.25	0.24
资产总计	5.44	11.80	16.25	15.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受货币资金增加影响，跟踪期内公司流动资产有所提升，主要由货币资金、应收账款、其他流动资产、存货和交易性金融资产构成，2022年末，以上五项占流动资产比重分别为24.75%、24.23%、16.66%、10.26%和10.04%，合计占比85.93%。

2022年末公司货币资金为2.47亿元，同比大幅提升，主要系收到可转债募集资金所致，基本均为银行存款，无受限货币资金。

公司应收账款主要是应收销售货款，随着业务当期销量的变化有所波动。2022年末，公司应收账款账面余额2.58亿元，同比有所减小系当期销售回款加快所致。同期，公司应收账款累计计提坏账准备0.16亿元，计提比例6.31%，有所提高，系当期新增深圳市霍迪科技有限公司和深圳市江景照明有限公司按单项计提坏账准备合计0.032亿元所致，相关应收款项计提比例50%，后续或仍将存在一定的坏账风险。2022年末，公司一年以内应收账款账面余额2.45亿元，占比95.11%，当期应收账款周转率为2.39次，周转速度有所降低。综合来看，公司应收账款规模较大，回款周期有所缩短但仍较长，存在一定的资金占用。

其他流动资产主要是公司使用闲置资金所购买的理财产品。2022年末，其他流动资产为1.66亿元，较期初增加0.02亿元，其中公司理财产品当期账面余额1.50亿元，均为保本收益性理财产品，年化收益率在3.5%左右。

公司存货主要是原材料，2022年公司对库存备货的使用增加，此外销量下滑，采购规模缩减，当期存货同比减少40.08%为1.02亿元，计提跌价准备289万元，存货周转率降低至3.88次。

2022年，公司用闲置资金购买银行大额存单，当期交易性金融资产增长为1.00亿元。

2023年1季度，公司流动资产随着经营性应收款的收回有所减少，整体变化不大，投资的大额存单到期赎回，交易性金融资产减少为零，货币资金和以理财产品为主的其他流动资产均有所提升。

公司非流动资产主要为固定资产和在建项目投资，2022年末，随着项目建设的推进，公司非流动资产同比增长119.83%为6.27亿元。

2022年末，公司固定资产4.06亿元，同比增长369.47%，主要系“大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心项目”投入并部分转固所致，该项目预算3.99亿元，目前已投入3.05亿元，资金来源为首发募投资金。公司固定资产累计计提折旧0.37亿元。

公司在建工程主要是可转债项目崧盛总部产业创新研发中心建设项目，2022年随着项目的建设推进，公司在建工程同比增长29.44%为1.73亿元。

无形资产主要是子公司广东崧盛以招拍挂方式取得中山市小榄镇2.03万平方米工业用地，截至2022年末，公司无形资产账面净值0.25亿元，较期初变化不大。

2023年一季度，公司非流动资产规模和构成均较期初变化不大。

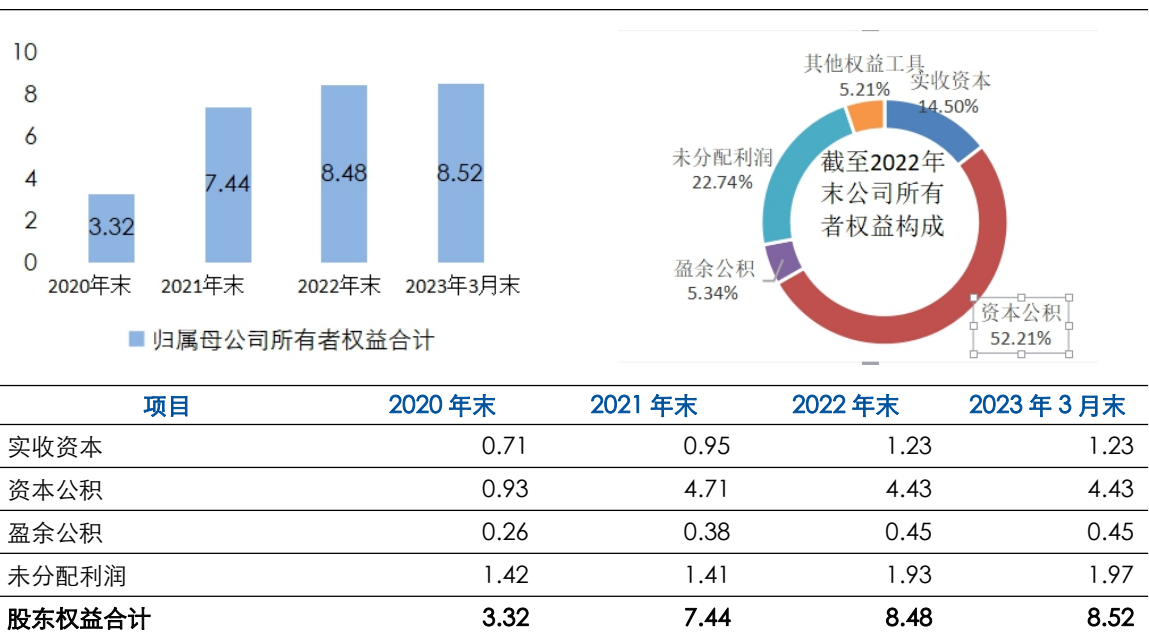
截至2022年末，公司受限资产2项，其中固定资产0.20亿元，在建工程1.63亿元，受限资产账面价值1.83亿元，主要用于崧盛总部产业创新研发中心建设项目预付建设长期借款融资，占总资产比重11.26%，占净资产比重21.59%。

资本结构

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益持续增长，资本实力增强，资本公积和未分配利润占比仍较高

受益于经营积累，2022年公司所有者权益同比增长13.87%为8.48亿元，资本实力增强，主要由资本公积、未分配利润及实收资本等构成，公司无少数股东权益。

图表 10：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末，公司股本1.23亿元，同比增长30%，公司2022年5月6日召开的2021年年度股东大会审议通过了《关于2021年度利润分配方案的议案》，公司以2021年12月31日的总股本94520000股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增3股，共计转增28356000股，转增后总股本为122876000股，2022年6月，公司完成实施2021年度权益分派。

2022年末，公司资本公积4.43亿元，同比有所减少系上述资本公积转增股本所致。

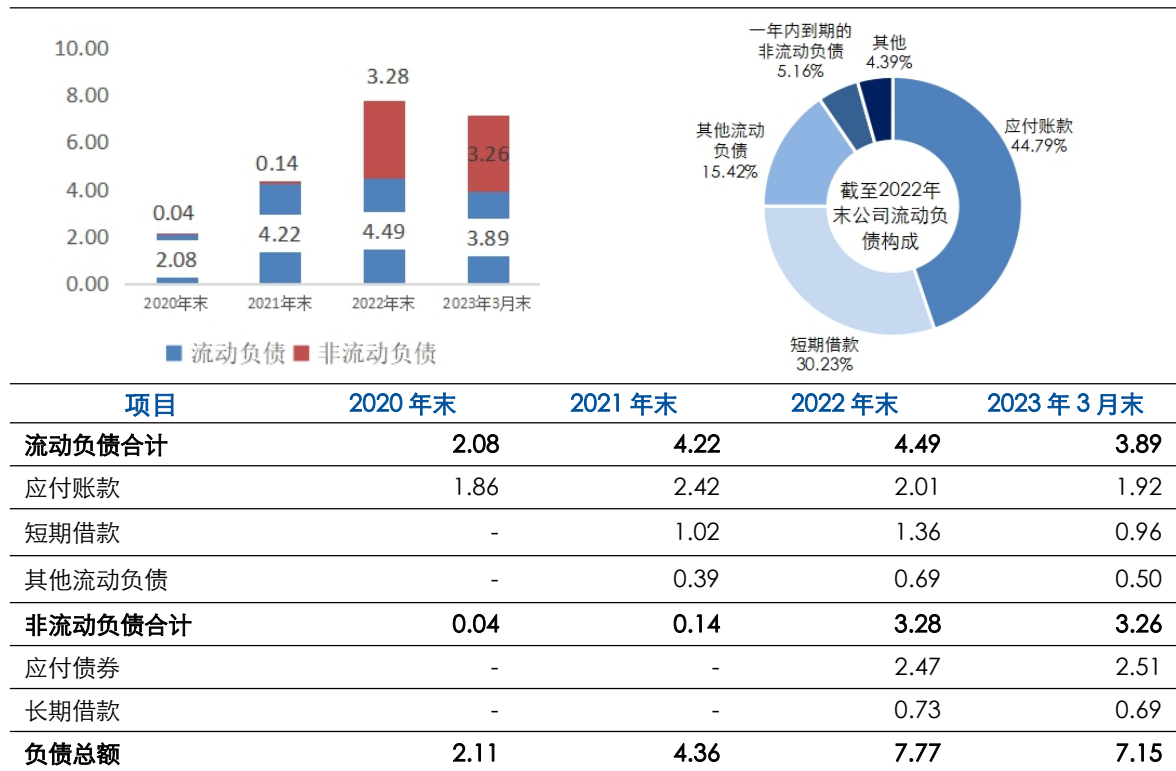
受益于经营积累，2022年末，公司盈余公积和未分配利润分别为0.45亿元和1.93亿元，同比均有所增长。

2023年1季度，受益于经营积累，公司所有者权益较期初小幅增长至8.52亿元，实收资本、资本公积和盈余公积均较期初无变化。

跟踪期内，受可转债发行，公司有息债务规模增长较大，2023年拟偿还债务规模1.59亿元，存在一定的资金兑付压力

2022年末，公司发行可转换公司债券用于项目建设，负债总额增长至7.77亿元，非流动负债占负债总额比重提升至42.21%。流动负债主要由应付账款、短期借款和其他流动负债等构成。2023年1季度，公司负债总额有所减少系归还借款和经营性应付款所致。

图表 11：公司负债构成情况（单元：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动负债主要由应付账款等构成。应付账款主要为应付供应商的原材料款，2022年需求下滑叠加存货消耗，公司应付账款较期初减少至2.01亿元，一年以内应付账款规模1.83亿元。

2022年末，公司短期借款1.36亿元，主要系为满足业务拓展所需的营运资金。

公司其他流动负债主要为未终止确认的应收票据，2022年末，其他流动负债增长至0.69亿元。

公司非流动负债规模受“崧盛转债”的发行2022年大幅增长。2022年末，公司新增长期借款0.73亿元，主要系基于公司预先投入实施可转债项目“崧盛总部产业创新研发中心建设项目”的需要，公司以位于广东省深圳市宝安区沙井街道中心区鹏展汇广场办公楼2~10层的房产作为抵押，向招商银行股份有限公司深圳分行申请贷款所致，贷款期限不超过5年（含）。

2023年1季度，公司流动负债3.89亿元，较期初有所减少系经营回款偿还借款所致。同

期，公司非流动负债较期初变化不大，为 3.26 亿元。

跟踪期内，受崧盛总部产业创新研发中心建设项目募投债券发行、经营性借款增加等因素影响，公司有息债务规模大幅提升至 4.79 亿元。

图表 12：截至 2022 年末公司有息负债构成（单位：亿元）

短期借款	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	合计
1.36	0.23	0.73	2.47	4.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，长期有息债务占比提升，短期债务规模 1.59 亿元，短期内存在一定的偿付压力。

图表 13：公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	-	1.14	1.59
长期债务	-	-	3.20
全部债务	-	1.14	4.79
资产负债率	38.89	36.94	47.84
长期债务资本化比率	-	-	27.43
全部债务资本化比率	-	13.24	36.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

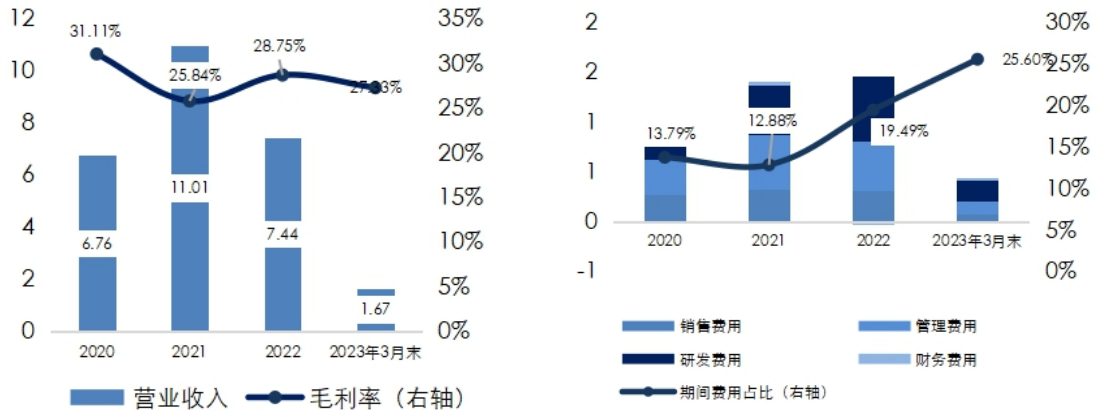
对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2022 年，受国内外需求下行影响，公司营业收入同比下滑，营业利润率为 28.05%，同比有所增长系当期产品价格提升所致

2022 年，受国内外需求下行影响，公司营业收入同比下滑，营业利润率为 28.05%，同比有所增长系当期产品价格提升所致。

图表 14：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	6.76	11.01	7.44	1.67
销售费用	0.27	0.33	0.31	0.09
管理费用	0.35	0.54	0.50	0.13
研发费用	0.30	0.50	0.65	0.21
财务费用	0.00	0.04	-0.01	-
期间费用合计	0.93	1.42	1.45	0.43
期间费用占比	13.79	12.88	19.49	25.60
利润总额	1.13	1.44	0.82	0.05

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司期间费用仍以管理费用、研发费用为主，研发部门长期专注攻克 LED 驱动电源、光伏储能等方面的相关关键技术，对新材料、新结构进行研究，2022 年，公司期间费用合计 1.45 亿元，期间费用占营业收入比重为 19.49%，占比提升。

非经常性损益方面，公司投资收益主要是暂时闲置资金的银行理财相关收益，规模较小，2022 年为 0.03 亿元，对利润总额贡献不大；资产减值损失主要是存货跌价，2022 年受当期部分产品更新迭代影响，公司对存货进行减值，资产减值损失增长至 0.02 亿元。

2022 年末，公司实现利润总额 0.82 亿元，公司总资本收益率和净资产收益率受所有者权益增幅较大影响有所减少，分别为 6.35%和 9.20%。

2023 年 1 季度，受上年四季度订单减少影响，公司当期收入规模同比减少 11.99%，至 1.67 亿元，期间费用有所增长主要系研发人员增加所致，同时本期受春节假期等影响产销率相对较低，加上首发募投项目于 2022 年末部分转固等增加折旧、摊销等因素，综合使得公司当期净利润同比下降。

综合来看，公司主要从事 LED 驱动电源的生产和销售业务，经过多年的发展，形成了完善产品体系和较高的质量标准，近年来公司加强信息化建设，为未来业务的绿色发展和标准化运营提供了较好的基础。2022 年，国内外需求下行，公司收入和利润水平均有所下滑。长远来看，公司目前不断开拓海外市场，同时产品向智慧照明、UV 照明等新兴应用领域布局拓展，实现产品应用的价值延伸，在全球节能减排、绿色照明的驱动下，公司获利能力有望继续增强。

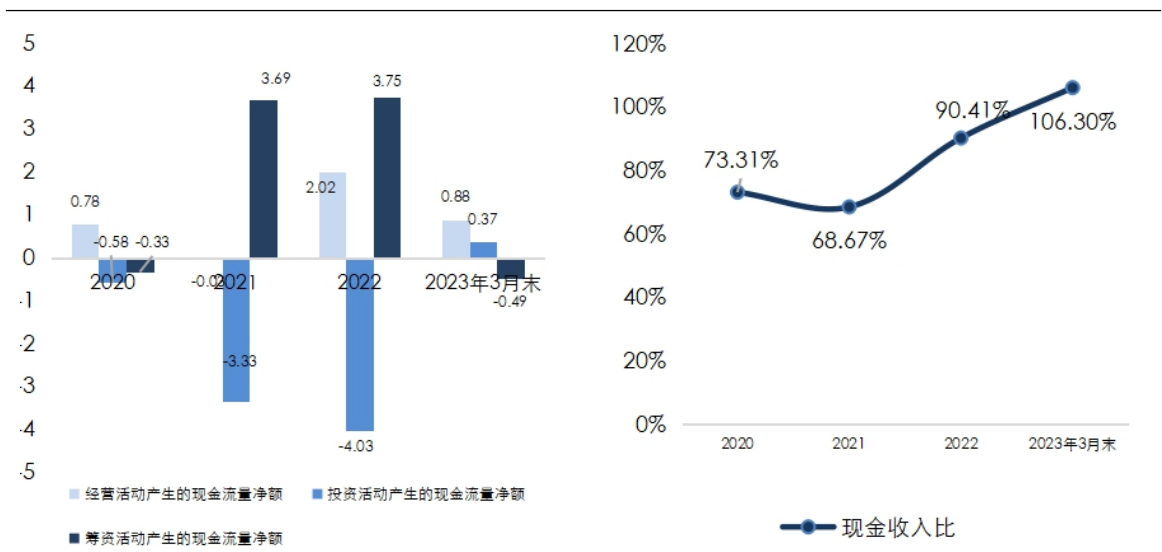
现金流

公司加强应收款项收回管理叠加采购支出减少，2022 年公司经营净现金流由负转正

2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入，主要系 2021 年上游原材料总体供应相对紧张，公司对关键原材料进行备货，存货增长，2022 年，公司降低采购，叠加对应收款项的积极催收，经营性净现金流净流入 2.02 亿元。现金收入比 90.41%，获现能力有所提高。

投资性现金流方面，公司将暂时闲置的募集资金及自有资金用于理财产品买入和卖出，此外募投项目建设资金支出增加，2022 年投资活动产生的现金流量净额为-4.03 亿元；由于收到“崧盛转债”募集资金以及银行借款，筹资活动产生的现金流量净额 3.75 亿元。

图表 15：近年公司现金流情况（单位：亿元，%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023 年 1 季度，部分经营性应收款项收回，公司经营净现金流仍维持净流入，当期公司赎回银行理财，投资性净现金流由负转正，公司偿还借款，筹资净现金流净流出。

偿债能力

2022 年末，随着货币资金的增长，流动比率和速动比率均有所提升，资产流动性仍较强。当期采购支出减少，应收款项收回，经营性现金流净流入，对流动负债的覆盖力增强。截至 2022 年末，公司未受限货币资金期末余额 2.47 亿元，但账面资金主要为崧盛转债募集的定向资金，账面资金对短期有息债务的覆盖率程度一般，但公司截至 2022 年末尚有理财 2.50 亿元，可覆盖短期债务。截至 2022 年末，公司拥有各商业银行综合授信额度为人民币 4.70 亿元，剩余授信额度为 3.34 亿元，具有一定备用流动性。

图表 16：公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
流动比率	212.77	212.03	222.10	241.15
速动比率	166.70	171.56	199.32	212.68

经营现金流动负债比	37.52	-0.76	44.86	-
EBITDA 利息倍数	526.72	45.11	12.05	-
全部债务/EBITDA	-	0.65	3.73	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，2022年，公司用募集资金、经营积累以及银行借款，推进在建项目建设，资产规模继续提升，应收账款规模较大，存在资金占压，部分应收款项或有一定的信用减值风险。2022年行业整体下行趋势，公司营业收入下滑，毛利润减少，2023一季度，受上年四季度产品订单减少，产销量下滑影响，当期营业收入规模有所减少。长远来看，公司建立全球化的发展战略，加强海外市场的拓展，随着国内外植物照明、智慧照明等需求的提升，公司收入和利润水平有望维持稳定增长。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至报告出具日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司存续债券尚未到还本付息日。

抗风险能力及结论

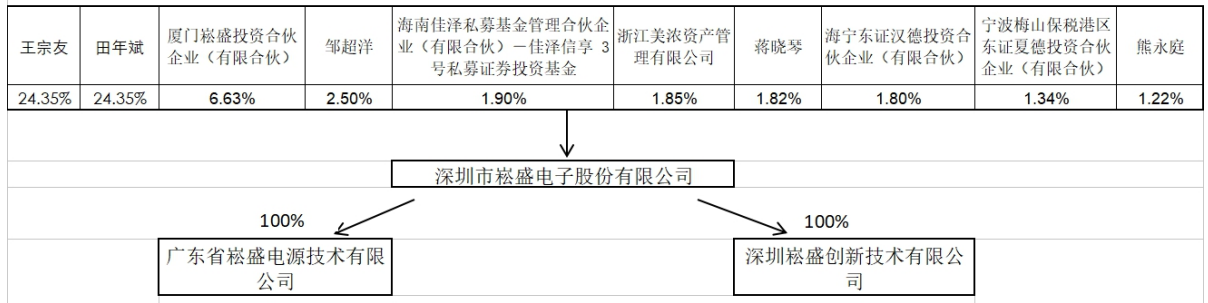
东方金诚认为，跟踪期内公司仍是国内中大功率LED驱动电源产品的主要供应商之一，产品种类丰富，不断加大研发投入，提升产品在防水、防雷、高低温、寿命等方面的高性能，货品质量好，具有较强的市场竞争力；募投项目大功率LED智慧驱动电源生产基地项目和智慧电源研发中心已达到可使用状态并投产运营，该项目投入多项自动化生产设备及智能化管理软硬件设施，为未来产能规模、产品质量、经济效益的提升提供支持；2022年公司积极拓展海外市场，LED驱动电源直接外销收入同比增长82.42%，随着海外部分工业植物合法化种植和现代设施农业的推进，海外植物照明市场回暖，公司植物照明产品起步早成熟度较高，长远看收入和利润将有所提升。

此外，公司金诚关注到，2022年，受市场暂时性波动等多重因素影响，国内市场需求减少，LED照明产品出口额回落，公司订单量减少，产能利用率较低，全年收入和利润同比均有所下滑；公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用，部分应收款项因客户经营异常，后续或面临信用减值风险，公司存货主要是原材料，存在一定的资产减值损失风险；跟踪期内，公司募投项目筹措资金增加，有息债务规模增长较快，2023年拟偿还债务规模1.59亿元，存在一定的资金兑付压力。

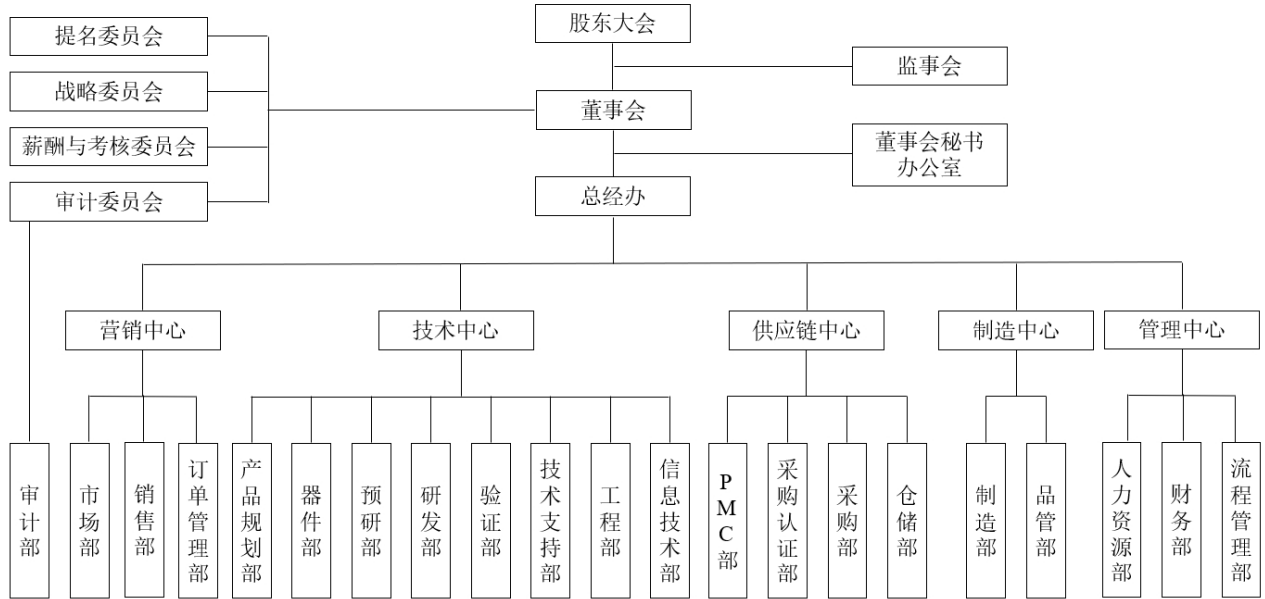
综合分析，东方金诚维持崧盛股份主体信用等级为³AA-，评级展望为稳定，维持“崧盛转债”债项级别为AA-。

³ 本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织结构图



附件三：崧盛股份主要财务数据和财务指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	5.44	11.80	16.25	15.67
所有者权益（亿元）	3.32	7.44	8.48	8.52
负债总额（亿元）	2.11	4.36	7.77	7.15
短期债务（亿元）	-	1.14	1.59	1.19
长期债务（亿元）	-	0.00	3.20	3.20
全部债务（亿元）	-	1.14	4.79	4.38
营业收入（亿元）	6.76	11.01	7.44	1.67
利润总额（亿元）	1.13	1.44	0.82	0.05
净利润（亿元）	0.99	1.29	0.78	0.04
EBITDA（亿元）	1.21	1.75	1.28	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.78	-0.03	2.02	0.88
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.58	-3.33	-4.03	0.37
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.33	3.69	3.75	-0.49
毛利率（%）	31.11	25.84	28.75	27.33
营业利润率（%）	30.64	25.48	28.05	26.85
销售净利率（%）	14.71	11.73	10.48	2.62
总资本收益率（%）	30.02	15.50	6.35	-
净资产收益率（%）	29.95	17.34	9.20	-
总资产收益率（%）	18.30	10.94	4.80	-
资产负债率（%）	38.89	36.94	47.84	45.65
长期债务资本化比率（%）	-	0.00	27.43	27.27
全部债务资本化比率（%）	-	13.24	36.13	33.96
货币资金/短期债务（%）	-	64.93	155.29	272.10
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-	-296.00	-42.04	-
流动比率（%）	212.77	212.03	222.10	241.15
速动比率（%）	166.70	171.56	199.32	212.68
经营现金流动负债比（%）	37.52	-0.76	44.86	-
EBITDA 利息倍数（倍）	526.72	45.11	12.05	-
全部债务/EBITDA（倍）	-	0.65	3.73	-
应收账款周转率（次）	3.17	3.52	2.39	-
销售债权周转率（次）	-	3.30	1.98	-
存货周转率（次）	-	6.13	3.88	-
总资产周转率（次）	-	1.28	0.53	-
现金收入比（%）	73.31	68.67	90.41	106.30

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在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

注：除 AAA 级和 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。