

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2019】第 Z【619】号

瀛通通讯股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的瀛通通讯股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零一九年十月十八日



赢通通讯股份有限公司

2019 年公开发行可转换 公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



报告编号：
中鹏信评【2019】第 Z
【619】号 01

分析师

姓名：刘诗华 董斌
电话：0755-82872240
邮箱：liushh@cspengyuan.com

评级日期：
2019 年 10 月 29 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

赢通通讯股份有限公司 2019 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 3.00 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6 年

增信方式：股份质押担保

债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，
附债券赎回及回售条款

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对赢通通讯股份有限公司（以下简称“赢通通讯”或“公司”，证券代码：002861.SZ）本次拟公开发行总额不超过 3.00 亿元（含）的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司具有一定的客户优势，营业收入增长较快，成功首次公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强，目前资产负债率处于较低水平，公司股东的股份质押担保为本期债券偿付提供了一定的保障；同时中证鹏元也关注到公司主营业务盈利能力下滑，客户集中度较高，商誉存在一定的减值风险，未来新增产能存在一定的消化风险，以及存在一定的技术革新风险等风险因素。

正面：

- 公司具有一定的客户优势。公司利用自身优势和把握市场机遇，进入了苹果、小米、OPPO、vivo、索尼、联想、松下等知名品牌供应链，具有一定的客户优势。
- 公司营业收入保持较快增长。公司营业收入主要来自声学零件、耳机成品和数据线业务，2016-2018 年公司营业收入分别为 6.06 亿元、7.22 亿元和 8.96 亿元，复合增长率为 21.66%，保持较快增长。
- 公司成功首次公开发行股票拓宽了融资渠道，资本实力得到增强，资产负债率处于较低水平。公司于 2017 年 4 月在深圳证券交易所上市，融资渠道得到拓宽，首次公开发行股票共募集资金净额为 45,063.56 万元。截至 2019 年 6 月末，公司资

产为 9.94 亿元（较 2016 年末增长 76.85%），资产负债率为 28.45%。

- **公司股东的股份质押担保为本期债券偿付提供了一定的保障。**公司股东黄晖、萧锦明、左笋娥拟将其持有的瀛通通讯市值为本期债券所产生的全部债务的 150% 的公司股票作为质押财产为本期债券的偿付提供质押担保，为本期债券偿付提供了一定的保障。

关注：

- **公司主营业务盈利能力下滑。**近年来公司布局耳机成品业务，但由于耳机成品业务毛利率较原主营业务毛利率偏低，综合毛利率由 2016 年的 32.81% 下降至 2018 年的 25.24%。受 2018 年末新并购的子公司业务毛利率较低的影响，2019 年上半年综合毛利率进一步下降至 19.65%。受综合毛利率下降和期间费用率上升等因素影响，净利润由 2016 年的 10,415.46 万元下降至 2018 年的 6,332.40 万元。
- **公司客户集中度较高，不利于分散经营风险。**近年来公司开拓耳机成品业务，对大客户依赖程度有所下降，但来自 EMS 厂商¹订单仍较多，2016-2018 年前五大客户占比分别为 81.66%、74.65% 和 50.80%，客户集中度较高。
- **公司商誉存在一定的减值风险。**2018 年末公司收购惠州联韵声学科技股份有限公司（现已更名为“惠州联韵声学科技有限公司”，以下简称“联韵声学”），当期末将联韵声学纳入公司合并范围，确认商誉 7,202.84 万元。若未来联韵声学耳机成品业务未达业绩预期，商誉存在一定的减值风险。
- **未来新增产能存在一定的消化风险。**公司耳机成品及半成品采用流水线作业方式生产，主要产能瓶颈在人工环节，数据线等线材业务因产品型号不同导致产能弹性较大，因此公司不存在可比的产能数据，无法测算产能利用率情况。本期债券募投项目未来新增声学产品年产 840 万件，未来新增产能或存在一定的消化风险。
- **存在一定的技术革新风险。**随着蓝牙技术、电池技术、音频同步及降噪技术的成熟和网络传输速率的提升，以蓝牙技术为基础的各类智能无线耳机出货量迅速提升，逐步对传统有线耳机市场形成了替代。如果无线耳机加速替代有线耳机，且届时公司未能成功开拓新产品并调整产品结构，则会对公司发展前景及经营业绩造成不利影响。

¹ Electronics Manufacturing Services，电子制造服务商为电子产品品牌拥有者提供制造、采购、部分设计以及物流等一系列服务的生产厂商。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	138,956.21	143,174.35	118,812.48	68,650.41
归属于母公司所有者权益合计	99,429.44	99,617.18	104,061.18	56,221.46
有息债务	12,790.00	4,089.00	0.00	0.00
资产负债率	28.45%	30.42%	12.27%	18.10%
流动比率	2.55	2.15	6.41	3.65
速动比率	1.94	1.65	5.62	2.93
营业收入	51,483.78	89,644.84	72,168.84	60,567.59
其他收益	433.24	497.56	585.07	0.00
营业利润	2,478.81	7,421.30	9,292.56	11,441.65
营业外收入	27.83	0.00	746.62	944.00
净利润	2,212.37	6,332.40	8,440.89	10,415.46
综合毛利率	19.65%	25.24%	30.42%	32.81%
总资产回报率	-	5.67%	10.44%	18.95%
EBITDA	4,394.46	10,344.79	11,862.09	14,005.34
EBITDA 利息保障倍数	-	518.80	-	36,856.16
经营活动现金流净额	4,324.70	744.93	6,443.98	9,490.75

注：由于 2017 年利息支出费用为 0，所以当年 EBITDA 利息保障倍数用“-”表示。

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司原名为湖北瀛通通讯线材股份有限公司，设立于2010年10月23日，注册资本3,668.00万元，黄晖、萧锦明和左笋娥分别持有公司45.99%、23.36%和10.16%的股份，黄晖先生与左笋娥女士为夫妻关系。经过多次股权转让及注册资本增加，截至2014年10月31日，公司实收资本为9,201.84万元，黄晖、萧锦明和左笋娥分别持有公司40.36%、17.48%和8.10%，公司控股股东为黄晖，实际控制人为黄晖及左笋娥。

2017年3月17日，公司首次公开发行人民币普通股（A股）3,068万股，自2017年4月13日起在深圳证券交易所上市，股票代码为002861.SZ，募集资金净额为45,063.56万元，公司注册资本增至12,269.84万元。2019年1月4日，公司名称变更为现名。截至2019年6月30日，公司注册资本及实收资本均为12,269.84万元，实际控制人为黄晖及左笋娥夫妇。截至2019年10月8日，黄晖先生所持股份已质押973.00万股，占其持有股份的25.41%。截至2019年6月30日前十大股东明细如表1所示。

表1 截至2019年6月30日公司前十大股东明细

股东名称	股份数（股）	占总股本比（%）
黄晖	38,287,800	31.20
萧锦明	16,086,900	13.11
左笋娥	7,490,900	6.11
通城县瀛海投资管理有限公司	3,730,500	3.04
湖北量科高投创业投资有限公司	3,580,000	2.92
左贵明	3,379,600	2.75
左娟妹	3,122,400	2.54
曹玲杰	3,102,400	2.53
孙慧明	3,058,651	2.49
刘浪宇	2,714,260	2.21
合计	84,553,411	68.91

资料来源：公司提供

公司以各类型微细通讯线材、耳机产品和数据线的设计为核心，提供实现声学通讯、数据传输等功能的零组件及成品，产品广泛应用于各类型智能终端产品、数码音视频电子产品和其他消费类电子产品等领域。截至2019年6月30日，公司纳入合并财务报表范围的子公司有11家，如表2所示。

表2 截至 2019 年 6 月 30 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
湖北瀛通电子有限公司	2,620.64	100%	电声产品及数据线产品制造
东莞市瀛通电线有限公司	1,000.00	100%	电声产品及数据线产品制造
东莞市开来电子有限公司	6,118.00	100%	电声产品及数据线产品制造
湖北瀛新精密电子有限公司	8,000.00	100%	电声产品及数据线产品制造
瀛通（香港）科技有限公司	100 万元（港币）	100%	贸易
瀛通（越南）电子科技有限公司	676.20 亿（越南盾）	100%	电声产品及数据线产品制造
瀛通（印度）电子科技有限公司	5.90 亿（卢比）	100%	电声产品及数据线产品制造
浦北瀛通智能电子有限公司	2,000.00	100%	电声产品及数据线产品制造
惠州联韵声学科技股份有限公司	7,175.00	100%	电声产品制造
贵州联韵智能声学科技有限公司	2,000.00	100%	电声产品制造
东莞市瀛洲贸易有限公司	3,000.00	100%	贸易

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：瀛通通讯股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过3亿元（含）；

债券期限：6年；

发行利率：本期债券票面利率由公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附赎回和回售条款；

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于《瀛通通讯股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价；具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在本期发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日

中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价较高者，同时不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日和暂停转股期间（如需）等有关信息；

赎回条款：（1）到期赎回条款，在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的本期债券。具体赎回价格由公司股东大会授权董事会在本期发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款，转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；2）当本期债券未转股余额不足3,000万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

回售条款：（1）有条件回售条款，在本期债券最后两个计息年度内，如果公司股票任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本期发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起按修正后的转股价格重新计算。本期发行的可转换公司债券的最后两个计息年度，可转换公司债券持有人可在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款，若公司本期发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附

加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券将给予公司原股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的可转换公司债券余额，采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销；

增信方式：本期债券采用股份质押的担保方式，出质人黄晖、萧锦明、左笋娥将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过30,000万元（含），资金投向明细如下：

表3 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
智能无线电声产品生产基地新建项目	24,045.00	21,000.00	87.34%
补充流动资金	-	9,000.00	-
合计	-	30,000.00	-

资料来源：《瀛通通讯股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，中证鹏元整理

智能无线电声产品生产基地新建项目（以下简称“智能电声项目”）实施主体为公司全资子公司湖北瀛新精密电子有限公司，项目总投资24,045万元，规划建设期2年。截至2019年6月30日，该项目尚未启动。

该项目拟通过新建厂房及仓库等配套设施，购置高精度的自动化生产、测试设备等，实现公司无线耳机业务规模的扩大和产品布局的持续完善。项目达产后，预计将新增年产840万件电声产品产能。

该项目已取得通城县发展和改革局出具的《湖北省固定资产投资项目备案证》（登记备案项目代码为2019-421222-39-03-046216），根据《瀛通通讯股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》（以下简称“可行性分析报告”），该项目达产后预计年实现销售收入 77,100 万元，内部收益率 16.93%，静态投资回收期（含建设期）7.61 年。同时中证鹏元注意到，该项目年收入较公司现有耳机业务规模增长幅度很大，但未来若该项目未达到预期市场效益，能否达到预计收益存在一定的不确定性。

四、运营环境

随着国产手机出货量的提升，中国耳机产量快速增长，未来耳机产量增速将回落至正常区间

2018年全球智能手机市场销量为14.05亿部，同比下滑4.14%，全球智能手机市场占有率前五家分别为三星、苹果、华为、小米及OPPO。虽然全球智能手机出货量处于下滑趋势，但中国手机品牌正在不断的提高市场占有率，华为、小米及OPPO合计市场占有率合计由24.4%上升至31.5%，同比增加7.1个百分点。总体而言，国产手机在近两年出货量快速增长，目前国产智能手机主要由国内厂商代工，中国手机产业链产值受国产手机品牌市场占有率提升的推动下将不断提升。

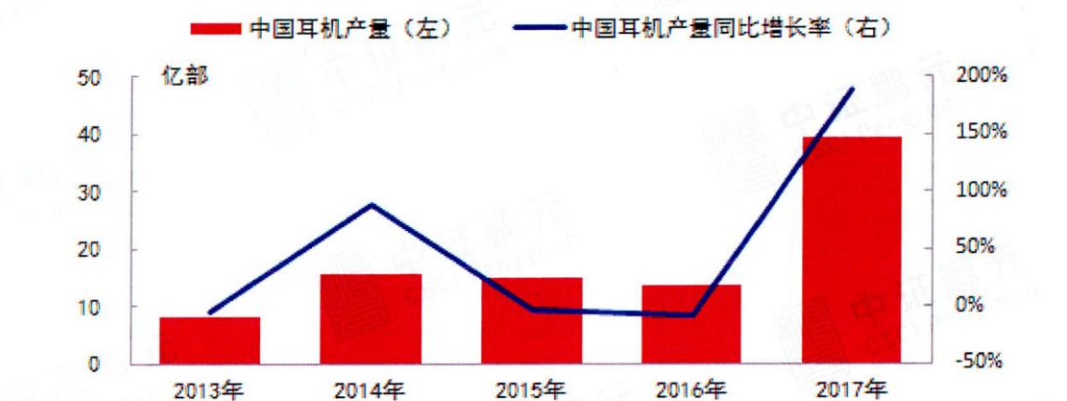
表4 全球智能手机厂商市场占有率情况（单位：百万台）

厂商	2018年 出货量	2018年 市场占有率	2017年 出货量	2017年 市场占有率
三星	292.3	20.8%	317.7	21.7%
苹果	208.8	14.9%	215.8	14.7%
华为	206.0	14.7%	154.2	10.5%
小米	122.6	8.7%	92.7	6.3%
OPPO	113.1	8.1%	111.7	7.6%
其他	462.0	32.9%	573.4	39.1%
合计	1,404.9	100.0%	1,465.5	100.0%

资料来源：IDC，中证鹏元整理

手机除了主机之外一般还将同步销售耳机、数据线，随着国内手机厂商市场占有率的不断提升，数据线出货量有望保持较高水平。随着国产手机出货量的不断攀升，手机品牌捆绑销售耳机的销量不断上升，而手机品牌捆绑销售的耳机主要产自中国厂商，受益于2017年国产手机销量大增的影响，当年中国市场耳机产量达39.96亿只，当年同比增长率高达187.98%。但2018-2019年上半年度智能手机销量有所下滑，同时部分手机品牌已开始不再捆绑销售耳机等配件的情况下，中国耳机产量增速将回落至正常区间。

图1 中国耳机产量快速增长，未来耳机产量增速将回落至正常区间



资料来源：Wind，中证鹏元整理

随着蓝牙设备相关技术的成熟，TWS蓝牙耳机出货量有望快速增长

随着消费者对耳机传输音质要求不断提升和对耳机便携性的要求更高的情况下，高品质耳机以及TWS耳机（真无线蓝牙耳机）的产销量不断提升，以苹果出产的蓝牙耳机AirPods为例，在2017年推出第一代之后，在2018年迎来了爆发，当年AirPods销量约为3,500万只，轻小舒适、无线便携、连接方便的耳机使用体验迅速受到消费者追捧，从而开启 TWS 耳机爆发式增长的序幕，耳机行业也呈现出由传统有线耳机主导转型至较为高端的无线蓝牙耳机主导的发展趋势。

全球主要的专业耳机品牌厂商多集中在欧美和日本，美国有歌德、SHURE（舒尔）、Bose、ALESSANDRO（爱丽丝）等品牌；日本有铁三角和索尼等品牌；德国有拜亚动力、森海塞尔、MBQUART（德国歌德）等品牌；其他欧洲品牌有奥地利AKG、丹麦的Jabra、荷兰的PHILIPS等。目前各大国外耳机品牌除了旗舰级产品自行掌握核心工艺外，其余大部分产品都是在中国设计和制造，OEM/ODM代工厂可以凭借制造工艺上的优势，加强技术端投入，进而开发自主品牌，国内主要从事声学产品生产制造的上市公司有歌尔股份（002241.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、瀛通通讯（002861.SZ）、佳禾智能（300739.SZ）及富士高实业（0927.HK）等公司，声学产品生产制造主要是进行耳机各零件的组装，需要使用大量劳动力，属于劳动密集型产业。国内自创耳机品牌商、智能终端厂商、耳机生产商是推动中国本土耳机品牌崛起的三支重要力量，随着智能手机与数字音乐的发展触到创新“天花板”，无论从软件角度、硬件角度，还是盈利角度，能交叉销售的耳机产品都成为各大手机厂商发展的主要延伸方向，苹果、华为、小米、OPPO等知名智能终端厂商纷纷推出了自有品牌的耳机产品，并开始生产自有品牌的TWS（真无线）耳机，国内品牌具有一定的成本优势，未来随着TWS无线蓝牙耳机技术不断成熟和成本的不断降低，国内

TWS耳机出货量有望大幅增长。

国家对于电子产业等高新技术产业提供大力扶持政策,有利于电子产业持续向上发展。近年来国家出台多项政策促进消费电子行业的快速发展,并将电子产业的发展提高到了国家战略的高度,推出了大量政策来推进电子产业的发展。2017年以来,我国推出了“中国制造2025”等重要战略来引导包括电子终端产业在内的高新技术产业的发展,有利于推动电子终端产业的健康快速发展。

表5 近年来国家颁布消费电子产业的重要政策

法律法规	主要内容	发布单位	开始实施日期
《完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020年）》	在进一步扩大和升级信息消费上,提出支持企业加大技术研发投入,突破核心技术,带动产品创新,提升智能手机、计算机等产品中高端供给体系质量。支持可穿戴设备、消费级无人机、智能服务机器人等产品创新和产业化升级。利用物联网、大数据、云计算、人工智能等技术推动各类应用电子产品智能化升级	国务院	2018年9月
《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020年）》	提升消费电子产品供给创新水平,提升手机、计算机、音响等各类终端产品的中高端供给体系质量,推进智能可穿戴设备、虚拟/增强现实、超高清终端设备等产品的研发及产业化。	国家发改委、工信部	2018年8月
《<中国制造2025>重点领域技术创新路线图（2017年版）》	将包括消费终端在内的5G移动终端、SoC芯片在内的关键芯片等列入通信设备的重点产品,并提出了到2025年国产移动终端、移动终端芯片等产品的发展目标。	国家制造强国建设战略咨询委员会	2018年1月
《促进新一代人工智能产业发展三年行动计划（2018-2020年）》	提出推动智能硬件普及,支持基于新需求、新材料、新工艺、新原理设计的智能传感器研发及应用,发展市场前景广阔的新型声学等智能传感器。	工信部	2017年12月
《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》	将具备多种传感能力和无线技术的可穿戴终端设备,以及新型电声元件、新型连接元件等新型元器件纳入新一代信息技术产业的重点产品目录中,予以重点支持与发展	国家发改委	2017年1月

资料来源:公开资料,中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规和现代企业制度的要求,建立了内部组织架构,确保了公司股东大会、董事会、监事会等机构的日常运作,明确了权力决策机构与经理层之间职责权限。

股东大会是公司最高权力机构,通过董事会对公司进行管理和监督,认真行使法定职权,维护公司和全体股东的合法权益。董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司

章程》的要求。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1人。董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和战略委员会4个专门委员会。其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会成员中独立董事占多数，审计委员会中有一名独立董事为会计专业人士。

公司董事长黄晖先生兼任总经理，全面负责公司的日常经营管理活动，保证公司的正常运转。公司监事会由3名监事组成，其中，职工代表监事2名，设监事会主席1名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事按照《监事会议事规则》的要求，认真履行职责，对公司重大事项及高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

公司建立了与业务相适应的供应链中心、智能装备中心、研发中心、营销中心、品质中心、财务中心、人力资源中心等部门，各部门有较明确的管理职责和权限，部门之间建立了适当的职责分工和报告制度，部门内部也存在相应的职责分工，以保证各项经济业务的授权、执行、记录以及资产的维护与保养分别由不同的部门或者员工相互牵制完成。

截至2019年6月末，公司员工总数为3,346人，专业结构和教育程度如表6所示。员工结构以生产人员为主。

表6 截至2019年6月末公司员工构成情况（单位：人）

按专业构成	人数	占比
生产人员	2,569	76.78%
销售人员	95	2.84%
技术人员	302	9.03%
财务人员	50	1.49%
行政人员	330	9.86%
合计	3,346	100.00%
按学历构成	人数	占比
本科及以上	156	4.66%
大专	256	7.65%
高中及以下	2,934	87.69%
合计	3,346	100.00%

资料来源：公司提供

公司依托于在声学领域和终端电子消费产品通用线材领域的行业积累，在现有的业务的基础上，增加了对于耳机成品业务的布局。同时在耳机趋向于无线化的形势下，公司也紧跟行业发展，及时布局 TWS 无线蓝牙耳机市场，未来业务重心或将转移至有线耳机及无线耳机成品业务方面。

六、经营与竞争

公司系专业从事声学零件、耳机产品、数据线及其他产品的研发、生产和销售的制造企业。公司以各类型微细通讯线材、耳机产品和数据线的设计为核心，提供实现声学通讯、数据传输等功能的零组件及产品。主要产品分为声学零件、耳机、数据线及其他产品三大类，声学零件包括微细通讯线材及耳机半成品加工，耳机产品主要是免提耳机、TWS（真无线蓝牙耳机）、HiFi耳机、智能耳机及运动耳机等，数据线及其他产品包括数据传输线、智能音箱、无线充电产品等。

2016-2018年公司分别实现营业收入6.06亿元、7.22亿元和8.96亿元，复合增长率为21.66%。公司营业收入主要来自声学零件收入、耳机产品收入和数据线收入。分产品来看，2016-2018年声学零件收入分别为4.37亿元、5.44亿元和4.82亿元，存在一定的波动；2017年公司新增耳机成品收入，2017-2018年分别实现收入2,221.46万元和18,938.05万元；2016-2018年数据线业务收入呈整体上升趋势，由2016年的1.58亿元上升至2018年的2.19亿元。

受声学零件业务毛利率不断下降和新增耳机成品业务毛利率较低的影响，公司综合毛利率从2016年的32.81%下降至2018年的25.24%。受新收购的联韵声学业务毛利率较低的影响，2019年上半年公司综合毛利率进一步下降至19.65%。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
声学零件	16,184.87	32.56%	48,191.23	35.08%	54,430.09	39.22%	43,683.19	42.86%
耳机	26,582.73	12.40%	18,938.05	18.61%	2,221.46	-15.99%	379.52	-44.30%
数据线及其他	7,895.80	16.61%	21,927.57	9.38%	14,935.08	5.47%	15,817.82	6.69%
其他	820.37	29.22%	588.00	23.45%	582.21	24.78%	687.06	40.30%
合计	51,483.78	19.65%	89,644.84	25.24%	72,168.84	30.42%	60,567.59	32.81%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司研发投入持续增加，近年来进入了多家知名品牌产业链，具有一定的客户优势

公司十分重视生产技术能力的提升，近年来技术研发投入持续增加，截至2019年6月30日，公司已经获得各项专利245项，其中发明专利52项（日本发明专利1项，美国发明专利2项），实用新型专利169项（日本实用新型专利1项），外观设计专利24项。主要包括可无线充电的耳机发明专利、可分享式音乐耳机发明专利、耳机线材用高分子基纳米复合

材料及其制备方法发明专利、连接器信号线的制备方法及连接器信号线发明专利等。此外，公司位于东莞园区的实验室获得了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认证，建立了全消音室及听音室，消音室底噪低至7.9db，配备了声学、电子测试系统B&K和APX555等设备；共承担并参与科技项目20余项，在耳机声学设计的增强低音二次半声腔、自适应降噪系统、高分子膜片材料研究等方面有了一定的突破。2016-2018年公司分别投入研发费用2,949.84万元、4,019.08万元及4,367.40万元，研发投入规模逐年提升，占当期营业收入占比分别为4.87%、5.57%及4.87%。截至2019年6月末，公司研发及技术团队共有302人，并拥有博士后产业基地，在北京、深圳、武汉、东莞分别设立了研发中心，并正在建设湖北研发中心。公司长期与中国科学院声学研究所、武汉理工大学、武汉科技大学、广东工业大学、华中科技大学等高校及机构积极保持密切联系，并适时开展“产学研”合作。

截至2018年末，公司主要客户以EMS厂商为主，消费电子产品行业中的知名终端品牌厂商和大型EMS厂商针对某款或几款产品通常只会保有2-3家合格供应商为其供应优质零组件。公司面对的直接和终端客户均对合格供应商认证程序要求十分严格，通过认证一般需要一年以上。通过长期稳定的经营，公司已在通讯线材和消费电声产品领域树立了良好的口碑，并与多家大型客户建立了稳定的合作关系。同时近年来公司通过提升研发水平，加大智能装配的投入，快速提高了TWS（真无线蓝牙耳机）、HiFi耳机、智能耳机、运动耳机、高速数据传输线等产品的收入规模，利用自身优势和把握市场机遇，进入了苹果、小米、OPPO、vivo、索尼、联想、松下等品牌供应链，具有一定的客户优势。

近年来公司营业收入持续增长，同时增加对下游耳机成品产业的布局，耳机成品业务收入比重不断增加，同时存在一定的技术革新风险

声学零件是公司最重要收入来源，2016-2018年收入比重持续在50%以上。在声学零件业务方面，公司主要生产和销售耳机半成品及微细通讯线材等，该业务的主要客户为手机品牌EMS厂商，下游客户主要将公司产品用于生产有线耳机成品。先由EMS厂商向公司下达订单，公司按照订单完成生产后，将产品发送至EMS厂商或指定地点，EMS厂商确认收货后根据合同约定的支付条件向公司支付货款。2016-2018年公司声学零件收入有所波动，2018年同比下降11.46%，主要系声学零件从传统有线产品逐步向无线产品过度，有线产品价格及订单量均有所下降所致。2016-2018年声学零件毛利率分别为42.86%、39.22%和35.08%，呈现出逐年下降的趋势，主要系产品价格下降以及用工成本提升所致。2019年上半年公司声学零件业务毛利率进一步下滑至32.56%。

表8 公司主营产品销量情况

产品	项目	单位	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
声学零件	销量	万 PCS	11,998.44	36,504.85	37,943.32	30,635.32
耳机	销量	万 PCS	1,160.80	1,536.67	388.65	67.18
数据线	销量	万 PCS	1,787.09	3,062.84	1,809.65	1,390.65

资料来源：公司提供

此外，公司收入较快增长主要得益于耳机成品收入和数据线收入的快速增长。近年来公司布局耳机成品业务，该业务主要客户为手机厂商、EMS厂商、音频品牌客户和电商平台客户。2017年实现耳机成品收入2,221.46万元，由于业务处于投入初期，未能形成规模效应等原因，导致当年毛利率为-15.99%。2018年公司耳机成品业务订单大幅增加，该业务形成规模化生产，耳机成品业务收入迅速增长，当年实现收入18,938.05万元。同时2018年末收购联韵声学，增加在下游耳机成品业务的战略布局。2019年上半年耳机成品业务已实现业务收入26,582.73万元，占当期营业收入的51.63%，取代声学零件业务成为公司最主要收入来源。由于新并购的联韵声学耳机成品业务毛利率较低，2019年上半年耳机成品业务毛利率有所下滑。

在数据线及其他业务方面，公司主要客户仍为EMS厂商，但近年来公司采取柔性生产模式，承接了较多的个性化产品的生产，同时积极开拓新客户，使得数据线业务收入持续增长。该业务属于劳动密集型产业，受工人业务熟练度和员工数量的影响较大。为贴近客户，公司于2016年11月在印度成立子公司瀛通（印度）电子科技有限公司（以下简称“印度瀛通”），2018年印度瀛通实现规模化生产，受益于此，公司数据线及其他业务收入大幅增长46.82%。从毛利率来看，2017年受产品价格下降影响，毛利率同比下降1.22个百分点；2018年，受益于印度瀛通当地用工成本较低的优势显现和工人熟练程度提升，促使当年毛利率同比增加3.91个百分点，2019年毛利率进一步提升至16.61%。

整体来看，2017年及以后公司增加了国产品牌手机EMS厂商、音频品牌商和电商品牌客户的订单，产品结构发生了一定的变化，但营业收入仍受整体手机销量的一定影响。另外，2018年以来部分手机品牌在销售时不再附赠有线耳机，未来此趋势或将导致公司声学零件收入持续下滑。同时随着蓝牙技术、电池技术、音频同步及降噪技术的成熟和网络传输速率的提升，以蓝牙技术为基础的各类智能无线耳机出货量迅速提升，近年来TWS无线耳机迅速发展或将逐步替代有线耳机市场，公司虽布局耳机成品业务，但声学零件收入比重仍较高，且TWS无线耳机的业务规模较小，公司面临一定的产品替代风险和技术风险。

公司主要客户较为稳定，但集中度较高，此外公司产品外销比重较高，存在一定的汇率波动风险

公司销售主要采用直接销售模式。公司产品主要采取“以销定产”的产销策略，2016-2018 年产品产销率分别为 100.92%、100.63%和 99.76%，维持在较高水平。在销售结算政策方面，公司根据客户的资产规模、信用度以及合作关系、客户结算习惯等要素给予不同的信用周期，给予客户月结 30-120 天的信用期，以 60 天及 90 天的信用期为主，2016-2018 年应收账款周转天数分别为 114.83 天、99.88 天和 81.03 天，应收账款周转天数表现符合公司业务收现政策。

从销售区域来看，近年来公司增加国产手机 EMS 厂商和其他国内客户的订单，公司内销比重不断提升，由 2016 年的 38.85%提升至 2018 年的 49.56%。但外销比重仍然较高，2018 年外销占比达 50.44%，需持续关注外销业务带来的汇率风险。公司外销产品主要为承接 EMS 厂商订单，主要发往台湾、越南、印度以及美洲等地区。为快速应对国际客户订单，缩短订单周期和利用当地用工成本优势，公司为战略布局而设立了印度、越南两个地区的子公司印度瀛通及瀛通（越南）电子科技有限公司（以下简称“越南瀛通”），相应地区订单直接在当地进行生产和销售，均属于外销。

表9 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外销	22,247.48	43.21%	45,219.92	50.44%	41,860.70	58.00%	37,035.37	61.15%
内销	29,236.30	56.79%	44,424.92	49.56%	30,308.14	42.00%	23,532.22	38.85%
合计	51,483.78	100.00%	89,644.84	100.00%	72,168.84	100.00%	60,567.59	100.00%

资料来源：公司提供

2016-2018年公司前五大客户销售占比分别为81.66%、74.65%和50.80%，2018年公司客户集中度下降较多，其中歌尔股份主要生产耳机产品，公司主要向其提供声学零件（耳机半成品）。近年来公司开拓耳机成品业务，对大客户依赖程度有所下降，但来自EMS 厂商订单仍较多，客户集中度仍较高，不利于分散经营风险。

表10 2018年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	前五大客户	销售金额	占比
2018 年	歌尔股份	20,347.17	22.70%
	台湾鸿海	7,206.55	8.04%
	ZAGG Inc.	6,807.20	7.59%
	正崴精密	5,967.27	6.66%
	美律实业	5,207.16	5.81%

合计

45,535.35

50.80%

资料来源：公司提供

近年来公司采购的各项原材料结构有一定变化，但单项占比均不高，供应商集中度明显降低

公司生产所需多数原材料由公司自行采购，但一些国际顶级终端品牌客户对供应链的管理极为严格，会指定公司某型产品的原材料供应商。原材料采购一般按照“以销定产”、“以产定购”的模式，根据客户订单进行采购，主要包括制订采购计划、下达采购订单以及交货付款等环节。在日常的生产经营中，公司一般会保持满足一个月通用生产的物料库存。公司对国内原材料供应商的结算账期主要为月结30、60、90天，主要采用人民币现金结算的方式，对国外原材料厂商（主要是胶料及指定原材料）主要采用美元现金交货时结算。议价能力方面，2016-2018年公司的应付账款周转天数分别为71.03天、66.10天及68.02天，较为稳定。

近年来公司逐步转向耳机成品业务，导致原材料采购结构有一定的变化，自2018年开始公司新增对TYPE-C插头及连接器、塑胶件及喇叭的采购。总体而言，公司对单一原材料采购的占比均不高。从原材料价格来看，近年来公司主要原材料价格变动不一，整体对于公司成本的变化影响有限。

表11 主要原材料结构情况（单位：万元）

原材料	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	生产成本比重	金额	生产成本比重	金额	生产成本比重	金额	生产成本比重
PCBA板及组件	3,103.42	11.47%	6,016.43	14.68%	6,407.1	20.99%	6,756.44	16.60%
TYPE-C 插头及连接器	1,852.54	6.85%	5,203.11	12.70%	192.54	0.63%	0.00	0.00%
胶料	1,542.66	5.70%	4,225.73	10.31%	4,746.79	15.55%	3,278.39	8.06%
塑胶件	2,114.99	7.82%	2,719.51	6.64%	1,133.30	3.71%	0.00	0.00%
芳纶丝	330.15	1.22%	2,534.55	6.19%	2,874.91	9.42%	3,713.90	9.13%
喇叭	3,181.13	11.76%	1,968.53	4.80%	310.73	1.02%	9.17	0.02%
前处理数据线	525.32	1.94%	1,834.00	4.48%	3,556.17	11.65%	3,973.68	9.76%
无氧铜材	179.16	0.66%	1,061.69	2.59%	1,065.28	3.49%	416.54	1.02%
电池	1,127.59	4.17%	815.06	1.99%	708.10	2.32%	489.70	1.20%

资料来源：公司提供

表12 主要原材料采购价格情况

材料名称	2019年1-6月		2018年		2017年		2016年	
	平均	同比	平均	同比	平均	同比	平均	同比

	价格	变动	价格	变动	价格	变动	价格	变动
无氧铜材（元/公斤）	44.41	-2.07%	45.35	4.18%	43.53	28.60%	33.85	-8.12%
芳纶丝（元/公斤）	273.08	-20.16%	342.04	-27.55%	472.10	-6.78%	506.43	-38.20%
胶料（元/公斤）	25.42	-7.50%	27.48	-27.30%	37.80	-16.85%	45.46	4.27%
前处理数据线（元/条）	3.02	-28.61%	4.23	-3.20%	4.37	2.10%	4.28	-1.83%
插针（元/个）	0.29	31.82%	0.22	-4.35%	0.23	21.05%	0.19	5.56%
PCBA 贴片组件（元/个）	3.39	232.35%	1.02	4.08%	0.98	-4.85%	1.03	-
塑胶件（元/个）	0.33	106.25%	0.16	60.00%	0.10	-	-	-
TYPE-C 插头及连接器（元/个）	0.43	-67.42%	1.32	-54.48%	2.90	-	-	-
电池（元/个）	11.14	347.39%	2.49	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供

公司2016-2018年前五大供应商采购占比分别为71.04%、55.89%和30.90%，对供应商采购的集中度下降较快，集中度快速下降一方面体现出公司对原材料商的依赖程度降低，另一方面反映出公司主营业务的变化。公司早期业务主要以承接苹果EMS厂商订单为主，部分产品要求公司采购指定厂商的原材料，从而导致公司2016年及以前的前五大供应商采购集中度较高，其中台湾鸿海同时为公司前五大客户。2017-2018年随着公司逐步加强技术的研发和开拓国内新客户市场，顺利进入国内知名手机产业链，同时公司积极谋求对耳机成品业务的转型，可以较为灵活选择供应商，使得前五大供应商集中度快速下降。公司生产所用原材料的供应商较多，对原材料供应商依赖程度不高。

公司当前产能消化情况尚不明确，未来新增产能或存在一定的消化风险

公司产品主要采取根据客户的个性化需求进行接单生产的模式，根据客户所下订单来制定采购计划、组织生产，按照用户要求的规格、数量和期限交货。截至目前，公司主要有湖北、东莞、印度及越南四个生产基地，相应订单在当地进行生产。另外，公司为扩大生产规模及利用当地劳动力成本优势，2017年10月，公司在广西浦北投资设立全资子公司浦北瀛通智能电子有限公司（以下简称“浦北瀛通”），注册资本2,000.00万元。

公司耳机用微细通讯线材及数据线产品类型繁多，线材内部结构和具体生产工艺操作上的不同会导致设备产能弹性较大，例如同型号高速押出机每小时可以押出1.0mm 线径线材 10,000 米，每小时可以押出 3.5mm 线径线材 2,500 米，因此不存在标准设计产能。耳机线材产量数据根据公司实际生产各类型耳机线材产品折算成米而得出，因此不存在可比较的产能数据。公司耳机半成品、成品生产多采用流水线模式，生产过程中的产能瓶颈主要是人工，生产员工人数的变化会直接影响理论产能，因此不存在标准产能。未来随着

本期债券募投项目建成后投产，公司将新增理论年产840万件电声产品产能，在当前产能利用率尚不明确的情况下，未来新增产能存在一定的消化风险。

为进军耳机成品市场进行了产业并购，商誉存在一定的减值风险

2018年12月，公司以18,000.00万元现金收购联韵声学100%的股权，自2018年末将联韵声学纳入合并范围，联韵声学主要从事耳机成品的生产及销售。值得注意的是，由于联韵声学的部分客户经营不善导致其被当期合并前应收账款已计提坏账损失3,869.24万元，公司收购联韵声学100%股权交易价格亦相应扣减该部分应收账款金额。截至2018年末联韵声学净资产公允价值为10,797.16万元，与转让对价18,000.00万元差额形成商誉7,202.84万元。根据《湖北瀛通通讯线材股份有限公司关于收购惠州联韵声学科技股份有限公司100%股权及签署相关交易协议的公告》，联韵声学原股东张泽锋、郭锐强、潘立新、张宝财（以下简称“原股东”）承诺联韵声学2019年、2020年、2021年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润应分别不低于1,700万元、2,150万元、2,400万元，若实际利润未达预期，则由原股东进行现金补偿，且原股东承诺分别以不低于4,100万元、2,100万元、1,700万元、800.00万元购买公司股票并自愿锁定。中证鹏元注意到，若联韵声学在未来年度经营业绩未达预期，商誉或存在一定的减值风险。

截至2019年6月末，公司重大在建项目有两处，分别为湖北瀛通研发大楼建设工程项目和瀛通智能电子生产项目（一期），均为公司首次公开发行股票募集资金的募投项目，拟建项目智能无线电声产品生产基地新建项目为本期债券募投项目。截至2019年6月末，公司重大在建及拟建项目总投额合计为42,433.31万元，尚需投资额为39,742.77万元。

表13 截至2019年6月末公司重大在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资
湖北瀛通研发大楼建设工程项目	6,118.31	2,119.78
瀛通智能电子生产项目（一期）	12,270.00	570.76
智能无线电声产品生产基地新建项目	24,045.00	0.00
合计	42,433.31	2,690.54

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2014-2016年三年连审审计报告、2017-2018年审计报告及2019年上半年度未经审计财务报

表，报告均采用当期适用会计准则编制。2016-2018年合并报表范围变化情况：浦北瀛通成立于2017年，由公司直接100%持股，当期被公司纳入合并范围；2018年12月31日，公司收购联韵声学100%股权，当期末被公司纳入合并范围。

资产结构与质量

近年来公司资产规模增长加快，主要以应收账款、存货及固定资产为主，应收账款规模较大，整体资产流动性一般

近年来随着公司公开发行股票募集资金及经营规模不断提升，资产规模增长较迅速。2016-2018年公司资产规模分别为6.87亿元、11.88亿元和14.32亿元，年复合增长率为44.41%。公司资产以流动资产为主，2019年6月末流动资产占比为59.73%。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,157.90	10.19%	21,993.19	15.36%	32,744.71	27.56%	14,737.99	21.47%
应收票据及应收账款	24,872.19	17.90%	32,480.28	22.69%	20,739.57	17.46%	19,307.62	28.12%
其中：应收票据	539.85	0.39%	289.24	0.20%	114.90	0.10%	67.51	0.10%
应收账款	24,332.34	17.51%	32,191.04	22.48%	20,624.67	17.36%	19,240.11	28.03%
存货	19,859.44	14.29%	21,303.96	14.88%	10,841.24	9.12%	8,436.34	12.29%
其他流动资产	22,148.82	15.94%	13,807.58	9.64%	22,802.45	19.19%	72.23	0.11%
流动资产合计	82,995.42	59.73%	91,295.61	63.77%	88,019.20	74.08%	42,973.65	62.60%
固定资产	29,192.52	21.01%	29,071.11	20.30%	22,117.88	18.62%	17,886.54	26.05%
无形资产	8,193.69	5.90%	8,318.31	5.81%	6,095.93	5.13%	5,763.26	8.40%
商誉	7,202.84	5.18%	7,202.84	5.03%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动资产合计	55,960.79	40.27%	51,878.73	36.23%	30,793.28	25.92%	25,676.76	37.40%
资产总计	138,956.21	100.00%	143,174.35	100.00%	118,812.48	100.00%	68,650.41	100.00%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计财务报表，中证鹏元整理

2018年末货币资金主要为银行存款，其中有12.60万元的使用权因作为美元远期结汇保证金而受限。2019年6月末货币资金余额下降为1.42亿元，主要系公司将闲余资金用于投资结构性存款所致。随着公司经营规模不断扩大，近年来应收账款规模不断增加，2018年末应收账款账面价值为3.22亿元，其中账龄为3个月以内和3个月至1年分别占应收账款余额的76.80%和23.07%，账龄不长，前五大欠款方所欠金额占应收账款余额的52.41%。2019年6月末应收账款下降至2.43亿元，主要系公司加强了应收账款的催收所致；整体来

看，公司应收账款占比仍较高，需关注应收账款回收风险。

随着业务规模的扩大，公司存货近年来快速增长，2018年末存货账面价值为2.13亿元，占总资产的14.88%，主要为原材料、在产品、库存商品和发出商品；截至2018年末累计计提存货跌价准备达1,513.56万元，其中2018年合并联韵声学增加717.47万元，需关注存货跌价风险。2019年6月末其他流动资产账面价值为2.21亿元，主要为公司的结构性存款1.96亿元。

随着公司经营规模的扩大，固定资产不断增加，2018年末固定资产账面价值为2.91亿元，占总资产的20.30%，主要为生产设备及厂房，其中有账面价值为1,505.08万元的湖北生产基地部分厂房未办妥产权证书，另外有账面价值为7,211.64万元的固定资产的使用权因作为短期借款抵押而受限。2018年末无形资产账面价值为8,318.31万元，当期同比增长36.46%，主要系当期新增专利技术2,300.29万元所致，此外公司还有土地使用权6,031.40万元，有4,858.05万元的无形资产因短期借款抵押而受限。2018年末公司商誉为收购联韵声学确认的7,202.84万元，截至2019年6月末尚未出现减值情况。

综合来看，近年来公司资产规模增长较快，主要以应收账款、固定资产及存货为主，应收账款增长较快，需关注应收账款回收风险，截至2018年末公司所有权及使用权受到限制资产合计1.28亿元，整体资产流动性一般。

资产运营效率

公司存货及应收账款周转天数均下降，净营业周期呈下降趋势

近年来，公司收入规模不断提升，整体营运效率呈上升趋势。在应收账款方面，2016-2018年来应收账款周转效率保持上升态势，2018年相比于2016年减少33.80天。在存货方面，订单情况对原材料备货和库存商品规模有较大影响，公司经营规模不断扩大，存货规模相应持续上升，存货周转天数整体减少，2018年相比于2016年减少4.46天。公司与供应商保持良好合作关系，结算周期较为稳定，2016-2018年应付账款周转效率较稳定。2016-2018年公司净营业周期保持下降趋势。近年来由于公司流动资产规模增长较快和收购联韵声学的影响，流动资产和总资产周转天数均持续增加，2018年分别为360.05天和526.05天，分别较2016年分别增加了113.68天和137.80天，整体资产运营效率一般。

表15 公司主要运营效率指标²（单位：天）

² 2018年末公司收购了联韵声学，当期末将联韵声学纳入合并范围，但仅合并了联韵声学的资产负债表，利润表并未纳入合并范围，导致公司2018年资产运营效率与其他年份不可比。因此将2018年联韵声学的收入及成本调整加入当期公司合并收入及成本，从而计算出本表中2018年运营效率指标数据。

项目	2018 年	2017 年	2016 年
应收账款周转天数	81.03	99.88	114.83
存货周转天数	62.70	69.10	67.16
应付账款周转天数	68.02	66.10	71.03
净营业周期	75.71	102.88	110.96
流动资产周转天数	360.05	326.72	246.37
固定资产周转天数	102.78	99.78	93.79
总资产周转天数	526.05	467.56	388.25

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

近年来公司营业收入增长较快，综合毛利率有所下滑，期间费用率偏高

2016-2018年公司业务发展良好，规模持续扩张，分别实现营业收入6.06亿元、7.22亿元和8.96亿元，复合增长率为21.66%，耳机成品业务及数据线业务收入不断增长贡献较大。近年来公司谋求向下游耳机成品行业扩张，2018年耳机成品业务实现了大幅增长，但该业务毛利率低于声学零件业务毛利率较多，同时近年来声学零件业务毛利率也有所降低，上述因素导致公司综合毛利率水平持续下降，由2016年的32.81%下降至2018年的25.24%；由于公司新并购的联韵声学主营的耳机成品业务毛利率较低，2019年上半年度公司综合毛利率进一步下降至19.65%。由于综合毛利率持续降低，净利润相应持续减少，由2016年的10,415.46万元下降至2018年的6,332.40万元，盈利能力有所减弱。

随着公司业务规模持续扩大导致管理费用增加较快，同时业务逐步向耳机成品业务倾斜导致研发费用投入持续增多，近年来期间费用持续增加，期间费用率偏高。另外，受公司盈利能力减弱的影响，总资产回报率和净资产收益率均呈逐年下降趋势。

表16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	51,483.78	89,644.84	72,168.84	60,567.59
其他收益	433.24	497.56	585.07	0.00
营业利润	2,478.81	7,421.30	9,292.56	11,441.65
营业外收入	27.83	0.00	746.62	943.26
利润总额	2,502.85	7,410.46	9,788.15	12,380.61
净利润	2,212.37	6,332.40	8,440.89	10,415.46
综合毛利率	19.65%	25.24%	30.42%	32.81%
期间费用率	16.23%	16.42%	17.66%	13.04%
营业利润率	4.81%	8.28%	12.88%	18.89%

总资产回报率	-	5.67%	10.44%	18.95%
净资产收益率	-	6.21%	10.52%	19.89%
营业收入增长率	29.89%	24.22%	19.15%	-21.32%
净利润增长率	-17.80%	-24.98%	-18.96%	-22.59%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流偏弱，投资活动现金流持续净流出

近年来，公司产品类型发生较大变化，同时业务规模不断扩大，对营运资本产生了重大影响。其中，存货规模逐年增加，经营性应收项目在2016年小幅下降之后逐年上升，随着公司上市之后经营地位有所增强，经营性应付项目在2016年小幅下降后呈现逐年增长趋势。营运资本逐年扩大，但存货和应收款项等占用资金情形较为明显。受以上因素影响，2016-2018年公司经营活动现金流净额逐年减少，整体表现偏弱。由于公司严格执行既定信用结算政策，2016-2018年公司收现比均维持在1.00以上，整体表现较好。

投资活动方面，公司由于生产线规模扩大不断投入资金，投资活动现金持续净流出。筹资活动方面，资金流入主要来自公开发行股票和银行借款等途径，资金流出主要为偿债和分配利润。

表17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	6,332.40	8,440.89	10,415.46
非付现费用	3,826.49	2,360.48	1,921.68
非经营损益	-1,290.78	676.75	-660.79
营运资本变化	-8,123.18	-5,034.14	-2,185.6
其中：存货减少（减：增加）	-2,452.58	-2,611.85	-1,805.56
经营性应收项目的减少（减：增加）	-8,427.81	-3,953.33	393.70
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,757.21	1,531.04	-773.74
经营活动产生的现金流量净额	744.93	6,443.98	9,490.75
投资活动产生的现金流量净额	-4,126.06	-26,807.30	-5,553.85
筹资活动产生的现金流量净额	-7,697.81	39,382.82	-2,760.55
现金及现金等价物净增加额	-10,764.12	18,006.72	1,762.86
收现比	1.01	1.09	1.11

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率水平较低，目前债务压力不大

近年来公司业务规模持续扩大，负债总额快速增加。受益于利润积累和公开发行股票，所有者权益快速增至2018年末的9.96亿元。公司产权比率由2016年的22.11%上升至2019年6月末的39.75%，所有者权益对负债的保障程度较好。

表18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
负债总额	39,526.77	43,557.17	14,581.10	12,428.95
所有者权益	99,429.44	99,617.18	104,231.38	56,221.46
产权比率	39.75%	43.72%	13.99%	22.11%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计财务报表，中证鹏元整理

由于公司经营活动现金流净额持续减少，为满足公司日常经营需求，公司增加了短期借款；截至2019年6月末短期借款余额增加至6,790.00万元，主要为抵押借款，抵押物为湖北瀛通房产及土地和东莞市瀛通电线有限公司房产及土地。随着公司经营规模的扩大，2016-2018年应付账款余额持续增长，2018年末余额为2.45亿元，占总负债比重为56.29%，主要为应付供应商的原材料款2.01亿元、委外加工费2,742.85万元和工程及设备款1,222.39万元；2019年6月末应付账款余额减少至1.82亿元。由于2018年公司收购联韵声学采用分期付款的方式，剩余的9,000.00万元收购款尚未支付，故其他应付款余额由2016年末的142.97万元增加至2018年末的9,662.05万元；2019年6月末减少至3,333.06万元，主要系支付联韵声学原股东9,000万元收购款所致，当期其他应付款主要为因负有限制性股票回购义务而确认的2,680.58万元。

2018年末长期借款余额为0，2019年6月末增加至6,000.00万元，占当期负债总额的15.18%，为向招商银行武汉分行保证借款6000.00万元。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年6月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	6,790.00	17.18%	4,089.00	9.39%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	18,211.86	46.07%	24,518.26	56.29%	10,354.27	71.01%	8,086.53	65.06%
其他应付款	3,333.06	8.43%	9,662.05	22.18%	356.19	2.44%	142.97	1.15%
流动负债合计	32,512.49	82.25%	42,494.65	97.56%	13,727.30	94.14%	11,778.13	94.76%
长期借款	6,000.00	15.18%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	7,014.28	17.75%	1,062.52	2.44%	853.80	5.86%	650.82	5.24%

负债合计	39,526.77	100.00%	43,557.17	100.00%	14,581.10	100.00%	12,428.95	100.00%
其中：有息债务	12,790.00	32.36%	4,089.00	9.39%	0.00	0.00%	0.00	3.36%

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计财务报表，中证鹏元整理

公司有息债务由短期借款和长期借款构成，截至2019年6月末余额为1.28亿元，占总负债的32.36%，考虑到公司货币资金及结构性存款仍较多，目前债务压力不大。

公司资产负债率较低，2019年6月末为28.45%，财务杠杆仍有进一步提升的空间，流动比率和速动比率分别为2.55和1.94，同时考虑到短期债务主要为经营性债务，短期偿债压力不大。受近年来净利润的下降的影响，EBITDA由2016年的1.40亿元下降至2018年的1.03亿元。受2018年经营活动现金流表现偏弱影响，当期经营性净现金流对负债的保障能力减弱。

表20 公司偿债能力指标

指标名称	2019年6月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	28.45%	30.42%	12.27%	18.10%
流动比率	2.55	2.15	6.41	3.65
速动比率	1.94	1.65	5.62	2.93
EBITDA（万元）	4,394.46	10,344.79	11,862.47	14,004.96
EBITDA 利息保障倍数	-	518.80	-	36,856.16
有息债务/EBITDA	-	0.40	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	-	4.21	1.23	0.89
经营性净现金流/流动负债	0.13	0.02	0.47	0.81
经营性净现金流/负债总额	0.11	0.02	0.44	0.76

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年上半年度未经审计财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目完成后运营带来的现金流是本期债券还本付息的主要来源。根据可行性分析报告，智能电声项目正常运营年收入为77,100万元，内部收益率 16.93%。但同时鹏元也关注到，公司募投项目新增产能较多，若新增订单不及预期，募投项目能否实现预期收益存在一定的不确定性。

公司经营活动获取现金是本期债券还本付息资金的重要来源。2016-2018年公司营业收入分别为6.06亿元、7.22亿元和8.96亿元，逐年增长；净利润分别为1.04亿元、0.84亿元

和0.63亿元；经营活动现金流净额分别为9,490.75万元、6,443.98万元和744.93万元，三年合计净流入1.67亿元。但中证鹏元也关注到，公司主营业务盈利能力下降，应收账款对公司资金形成了一定的占用，2016-2018年经营活动现金流表现偏弱。

此外，本期债券为可转换债券，在转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但中证鹏元也关注到股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

（二）本期债券保障措施分析

公司股东以其持有的限售股份进行质押为本期债券偿付提供了一定的保障

本期债券采用股份质押的担保方式，以保障本期债券的本息按照约定如期足额兑付。

根据《瀛通通讯股份有限公司公开发行A股可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“质押合同”），公司股东黄晖、萧锦明、左笋娥拟将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，质权代理人为中信证券股份有限公司，质押担保的范围为债务人因发行本期可转换公司债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用，全体债券持有人为质押权益的受益人。出质人为主债权提供担保的期限：自股份质押合同下的登记之日起至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

出质人应当于合同签订并生效后五个工作日内前往中国证券登记结算有限公司办理质押股票登记手续及其他相关手续。

截至2019年9月30日，出质人黄晖持有瀛通通讯38,287,800股的人民币普通股，萧锦明持有瀛通通讯15,319,362股的人民币普通股，左笋娥现持有瀛通通讯7,490,900股的人民币普通股，其中黄晖及左笋娥持有股份中分别有37,139,800股及7,460,900股的限售期至2020年4月13日。出质人将持有的瀛通通讯人民币普通股（以下简称“质押股票”）出质给质权人（即本期可转换公司债券全体持有人），为瀛通通讯发行本期债券提供质押担保。在办理初始股票质押手续时，质押股票为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的瀛通通讯市值为本期债券所产生的全部债务的150%的股份，初始出质股份数、追加出质股份数及解除质押股份数以办理质押登记手续时，质权人代理人与出质人按照本合同确定的标准计算并相应签署的《股份质押合同补充协议》中确定的股份数为准。

本合同签订后及本期债券存续期间内，如瀛通通讯进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致出质人所持瀛通通讯的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量。本合同签订后及本期可债券有效存续期间，如瀛通通讯实施现金分红的，上

述质押股票所分配的现金股利不作为股票质押担保合同项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。

在质权存续期内，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额的120%，质权人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额的比率高于150%；追加的资产限于瀛通通讯人民币普通股，追加股份的价值为连续30个交易日内瀛通通讯收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的瀛通通讯人民币普通股作为质押财产，以使质押财产的价值符合上述规定。质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个工作日，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续超过本期债券未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券所产生的全部债务的150%。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司按照规定办理质押手续，除非股份质押合同另有规定，除根据股份质押合同为债权人设立第一顺位的质押权外，未经质权人或质权人代理人事先书面同意，出质人不得以任何方式处分出质股票。

九、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年9月25日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

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：万元）	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
货币资金	14,157.90	21,993.19	32,744.71	14,737.99
应收票据及应收账款	24,872.19	32,480.28	20,739.57	19,307.62
存货	19,859.44	21,303.96	10,841.24	8,436.34
其他流动资产	22,148.82	13,807.58	22,802.45	72.23
流动资产合计	82,995.42	91,295.61	88,019.20	42,973.65
固定资产	29,192.52	29,071.11	22,117.88	17,886.54
在建工程	2,941.06	1,461.60	1,921.98	242.29
无形资产	8,193.69	8,318.31	6,095.93	5,763.26
非流动资产合计	55,960.79	51,878.73	30,793.28	25,676.76
资产总计	138,956.21	143,174.35	118,812.48	68,650.41
短期借款	6,790.00	4,089.00	0.00	0.00
应付账款	18,211.86	24,518.26	10,354.27	8,086.53
其他应付款	3,333.06	9,662.05	356.19	142.97
流动负债合计	32,512.49	42,494.65	13,727.30	11,778.13
长期借款	6,000.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	7,014.28	1,062.52	853.80	650.82
负债合计	39,526.77	43,557.17	14,581.10	12,428.95
其中：有息债务	12,790.00	4,089.00	0.00	0.00
所有者权益	99,429.44	99,617.18	104,231.38	56,221.46
营业收入	51,483.78	89,644.84	72,168.84	60,567.59
其他收益	433.24	497.56	585.07	0.00
营业利润	2,478.81	7,421.30	9,292.56	11,441.65
营业外收入	27.83	0.00	746.62	943.26
利润总额	2,502.85	7,410.46	9,788.15	12,380.61
净利润	2,212.37	6,332.40	8,440.89	10,415.46
经营活动产生的现金流量净额	4,324.70	744.93	6,443.98	9,490.75
投资活动产生的现金流量净额	-20,988.77	-4,126.06	-26,807.30	-5,553.85
筹资活动产生的现金流量净额	8,665.21	-7,697.81	39,382.82	-2,760.55
财务指标	2019 年 6 月	2018 年	2017 年	2016 年
应收账款周转天数（天）	-	81.03	99.88	114.83
存货周转天数（天）	-	62.70	69.1	67.16
应付账款周转天数（天）	-	68.02	66.1	71.03
净营业周期（天）	-	75.71	102.88	110.96

流动资产周转天数（天）	-	360.05	326.72	246.37
固定资产周转天数（天）	-	102.78	99.78	93.79
总资产周转天数（天）	-	526.05	467.56	388.25
综合毛利率	19.65%	25.24%	30.42%	32.81%
期间费用率	16.23%	16.42%	17.66%	13.04%
营业利润率	4.81%	8.28%	12.88%	18.89%
总资产回报率	-	5.67%	10.44%	18.95%
净资产收益率	-	6.21%	10.52%	19.89%
营业收入增长率	29.89%	24.22%	19.15%	-21.32%
净利润增长率	-17.80%	-24.98%	-18.96%	-22.59%
资产负债率	28.45%	30.42%	12.27%	18.10%
流动比率	2.55	2.15	6.41	3.65
速动比率	1.94	1.65	5.62	2.93
EBITDA（万元）	4,394.46	10,344.79	11,862.47	14,004.96
EBITDA 利息保障倍数	-	518.80	-	36,856.16
有息债务/EBITDA	-	0.40	0.00	0.00
债务总额/EBITDA	-	4.21	1.23	0.89
经营性净现金流/流动负债	0.13	0.02	0.47	0.81
经营性净现金流/负债总额	0.11	0.02	0.44	0.76

资料来源：公司 2014-2016 年三年连审审计报告、2017-2018 年审计报告及 2019 年 6 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款及应收票据余额} + \text{期末应收账款及应收票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款及应付票据余额} + \text{期末应付账款及应付票据余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 长期借款

附录三 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
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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、展望符号及定义

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

跟踪评级安排

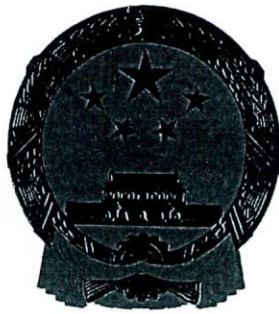
根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司（非上市）
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2018 年 11 月 05 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证书



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

瀚通通讯

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 董斌

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030211050001

证书取得日期 2011-05-05



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 刘诗华

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030217100004

证书取得日期 2017-10-16



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。