

浙江晨丰科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5644号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江晨丰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，确定维持浙江晨丰科技股份有限公司主体长期信用等级为 **A**，维持“晨丰转债”信用等级为 **A**，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：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

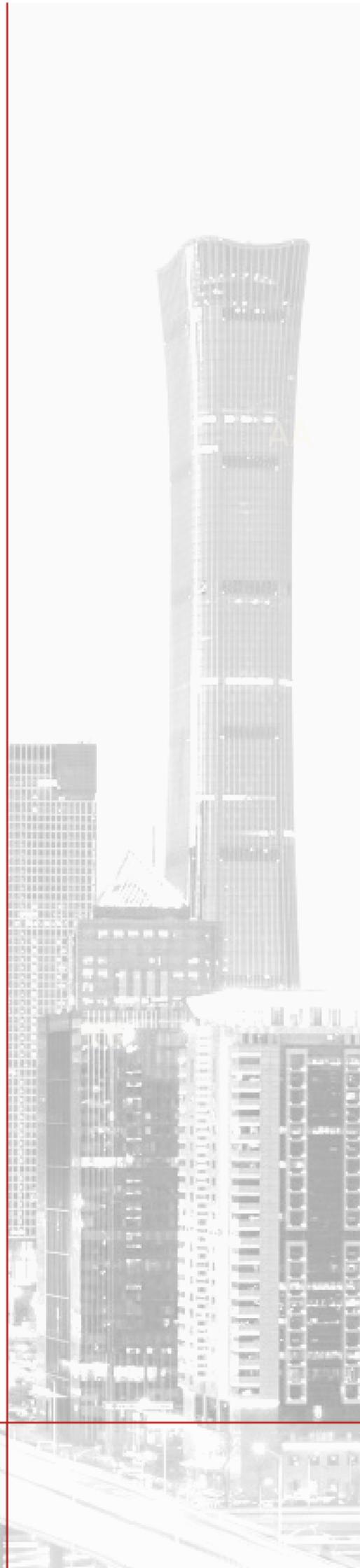
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



浙江晨丰科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江晨丰科技股份有限公司	A/稳定	A/稳定	2025/6/26
晨丰转债	A/稳定	A/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“公司”）保持了其在照明细分产品领域的竞争力，并持续推动所收购的电力资产业务，公司管理制度和治理结构未发生重大变化，实控人对公司的直接持股比例低，仍通过大股东放弃表决权的方式对公司实际控制。2024 年，公司主要业务正常运营，收入规模变动不大；因产销量下降、原材料采购成本增加、固定资产折旧摊销增加等因素，公司毛利率同比下降；电力方面，公司新能源发电装机规模仍较小，配售电量同比有所增长，但公司所收购 7 家新能源发电和配售电相关主体经营情况不佳，净利润均未完成业绩承诺，需关注业绩补偿情况。财务方面，公司持续推动电力业务、可转债募投项目建设，公司资产总额较上年底有所增长，货币资金大幅减少，资产受限比例高；为匹配长期资产建设，公司长期借款较上年底大幅增加，负债和债务规模均较上年底有所增长，债务负担加重。2024 年，公司因费用规模及资产减值损失，利润总额同比由盈利转为略有亏损，公司经营获现能力有待提升。公司未来资本支出集中在电力相关项目，项目建设所需资金主要为自筹及贷款，公司现有货币资金和经营活动现金流无法支撑其在建项目投入，需关注公司融资压力。

“晨丰转债”采用股票质押的担保方式，该项担保措施对“晨丰转债”信用水平仍有一定积极影响。公司经营现金流和 EBITDA 对“晨丰转债”保障能力较好；考虑到未来可能的转股因素，“晨丰转债”违约概率较低。

个体调整：公司在建项目规模较大，债务规模增长较快。

外部支持调整：无。

评级展望

公司照明业务经营状况稳定，积极投资新能源业务，形成“LED 照明结构件+新能源产业”双主业的经营模式，有助于分散经营风险，公司非公开发行股票事项已经监管机构同意注册，若未来该事项得以实施，公司财务状况有望改善和流动性将增强。整体看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：现有业务稳定向好的基础上，在建项目投产后，公司收入和盈利水平显著提升；公司在资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；新产品上市等令公司盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量、偿债能力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：现有在建项目无法顺利投建；经营业绩大幅下滑，应收账款无法及时收回，对公司流动性造成显著不利影响；市场开拓不成功，产品价格超预期下行，对公司业绩造成重大不利影响；财务杠杆大幅攀升，资本实力大幅削弱；实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **在照明产品领域具备较强的研发及制造能力。**截至 2024 年末，公司已拥有 168 项专利，其中 19 项发明专利，同时，公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订，具备较强的综合研发能力和制造技术能力。公司在照明产品生产环节具有一定的生产规模优势，可以满足客户大批量供货的需求，公司已成为昕诺飞、欧司朗、欧普照明等知名跨国企业的供应商。
- **完成对电力资产的收购。**随着新能源发电和配售电相关收购完成，“LED 照明结构件+新能源产业”双主业的经营模式一定程度上有助于公司分散经营风险。

关注

- **跨行业经营，债务攀升，所购电力资产未完成业绩承诺，未来融资需求大。**2024年，公司所收购电力资产未达成所承诺的业绩，且公司在新领域的投资规模大，目前公司负债率较高且账面资金相对有限，无法支撑其在建项目的投资，未来融资需求很大。截至2024年末，公司货币资金较上年末减少42.66%，同时，对电力资产的收购和投资使得公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至67.57%和61.13%。
- **竞争压力较大，受原材料价格波动影响。**照明行业是全球化竞争的市场，近年来照明行业竞争激烈，公司业务增长缓慢，主要生产装置负荷不高。公司照明产品的主要原材料为铝、铜等，近年来原材料价格在高位波动运行。在竞争压力加大的环境下，公司无法将相关成本全部传导至下游客户，影响公司盈利水平。
- **实控人对公司的直接持股比例低。公司非公开发行股票事项已经监管机构同意注册，需关注后续进展。**截至2025年3月底，公司实际控制人丁闵直接持有公司20%的股份，持股比例低，仍通过大股东放弃表决权的方式对公司实际控制。此外，公司拟向实控人丁闵发行股份，拟募集资金4.30亿元，用于补充流动资金和偿还银行贷款；若成功发行，丁闵持有的上市公司股份将增至83285202股，占本次发行完成后上市公司总股本的38.12%，将进一步巩固其对上市公司控制权；同时公司资本实力将得到增强。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

本次评级打分表及结果

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	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
指示评级				a⁺
个体调整因素：其他不利因素				-1
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

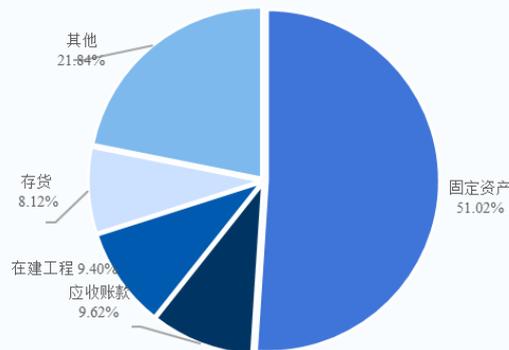
主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	3.93	2.59	3.42
资产总额（亿元）	33.93	36.16	36.68
所有者权益（亿元）	12.00	11.73	11.66
短期债务（亿元）	4.72	4.93	4.79
长期债务（亿元）	12.97	13.51	13.79
全部债务（亿元）	17.69	18.44	18.58
营业总收入（亿元）	12.43	12.66	2.59
利润总额（亿元）	0.93	-0.01	-0.06
EBITDA（亿元）	2.38	2.19	--
经营性净现金流（亿元）	1.13	2.02	0.79
营业利润率（%）	14.13	14.91	13.39
净资产收益率（%）	6.25	0.33	--
资产负债率（%）	64.62	67.57	68.22
全部债务资本化比率（%）	59.57	61.13	61.44
流动比率（%）	135.21	96.46	95.88
经营现金流流动负债比（%）	13.36	19.34	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.52	0.71
EBITDA利息倍数（倍）	4.61	2.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	8.42	--

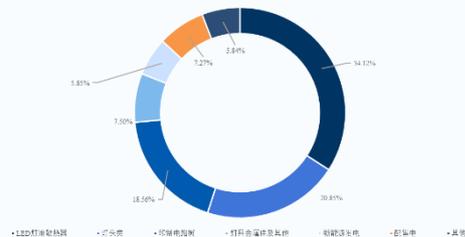
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	22.04	21.65	/
所有者权益（亿元）	12.01	11.99	/
全部债务（亿元）	8.21	8.38	/
营业总收入（亿元）	6.98	6.18	/
利润总额（亿元）	0.31	0.20	/
资产负债率（%）	45.50	44.63	/
全部债务资本化比率（%）	40.60	41.14	/
流动比率（%）	269.55	271.02	/
经营现金流流动负债比（%）	7.70	6.17	/

注：1. 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；2. 本报告2023年度数据使用2024年年度报告的期初数；公司2025年一季度财务报表未经审计，公司本部2025年一季度财务数据未披露；3. 本报告已将2023年的长期应付款计入长期债务
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024年末公司资产构成



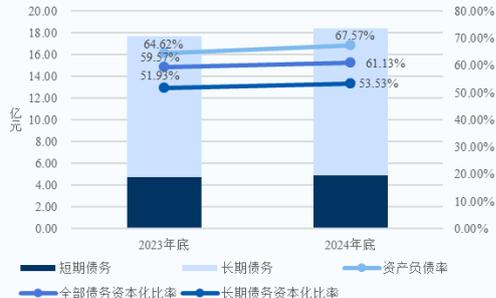
2024年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
晨丰转债	4.15 亿元	4.14897 亿元	2027/08/23	股票质押担保：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次可转债票面面值的 115%（含最后一期年度利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债

注：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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
晨丰转债	A/稳定	A/稳定	2024/05/31	孙长征 华艾嘉	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
晨丰转债	A/列入评级观察名单	A/列入评级观察名单	2023/06/20	华艾嘉 杨恒	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
晨丰转债	A/稳定	A/稳定	2021/03/03	宁立杰 罗峤	一般工商企业信用评级方法/模型 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：苏柏文 subw@lhratings.com

项目组成员：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于浙江晨丰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“晨丰科技”）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

公司前身系海宁晨丰灯头有限公司（以下简称“晨丰有限”），公司于2017年在上海证券交易所上市（证券简称：晨丰科技，证券代码：603685.SH）。2023年7月31日，原控股股东海宁市求精投资有限公司（以下简称“求精投资”）与丁闵完成股份转让手续，丁闵获得公司20.00%的股份，同时，丁闵与求精投资及其一致行动人香港骥飞实业有限公司（以下简称“香港骥飞”）、魏一骥签署了《放弃表决权协议》，约定求精投资、香港骥飞、魏一骥不可撤销地放弃合计持有的公司79669749股股份对应的表决权。上述股权转让完成及表决权放弃后，公司第一大股东虽为香港骥飞（直接持股比例23.40%），但公司实际控制人已由何文健和魏新娟变更为丁闵。截至2025年3月末，公司实收资本与注册资本均为1.69亿元，实际控制人丁闵直接持有公司20%的股份，持股比例低，仍通过大股东放弃表决权的方式对公司实际控制，公司第一大股东香港骥飞直接持有公司23.40%的股份。实际控制人丁闵所持公司股份未被质押，公司原股东香港骥飞合计质押3952.38万股公司股票为“晨丰转债”提供担保，公司现股东魏一骥合计质押74.21万股公司股票为“晨丰转债”提供担保。

2024年，公司在原有照明产品业务基础上增加增量配电网运营及风力电站、光伏电站的开发运营业务。按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。截至2025年3月底，公司本部根据经营管理需要设立了多个职能部门（详见附件1-2）。截至2024年底，公司合并范围在职人员1300人。

截至2024年底，公司合并资产总额36.16亿元，所有者权益11.73亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2024年，公司实现营业总收入12.66亿元，利润总额-0.01亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额36.68亿元，所有者权益11.66亿元（含少数股东权益0.19亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入2.59亿元，利润总额-0.06亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市海宁市盐官镇天通路8号；法定代表人：丁闵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，相关债券正常付息。截至2025年6月4日，“晨丰转债”的转股价格为12.77元/股。截至2025年3月底，“晨丰转债”已完成转股的可转债金额为103000.00元，因转股形成的股份数量为7951股，尚未转股的可转债金额为4.14897亿元。跟踪期内，公司“晨丰转债”无募投变更或终止情况，截至2024年底，募投项目均已结项，节余金额0.57亿元用于永久性补充流动资金，所有公开发行人可转换公司债券募集资金专户均已办理完成销户手续。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
晨丰转债	4.15	4.14897	2021/8/23	6年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

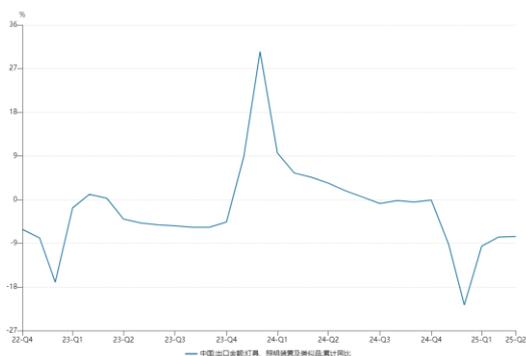
（一）照明行业

1 行业概况

2024年，中国照明行业延续下行态势，照明产品均价保持下降趋势，传统电光源产品面临转型压力。

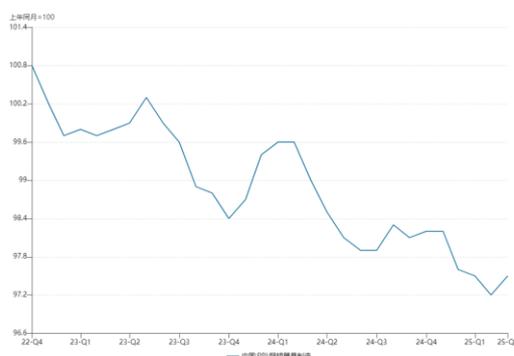
2024年，照明行业仍面对内需不足、外需放缓、国际地缘政治格局扰动等不利因素，中国照明价格指数持续下降，行业整体或进入低价竞争阶段，出口市场以价换量态势明显。2024年，照明产品整体均价同比下降约8.5%，普通照明用电光源单价下降幅度达12%。同时，我国照明产品出口总额同比下降0.3%；电光源产品出口量同比增长35%，其中，普通照明用电光源出口总量同比增长60%。

图表 2 • 中国灯具照明装置出口情况



资料来源：Wind

图表 3 • 中国照明器具 PPI 指数



资料来源：Wind

随着各国碳达峰、碳中和承诺日期的临近，全球市场对各类适配光伏、风能等新能源产品的需求不断提升。采用光伏发电技术的 LED 照明产品具备环保节能、环境保护、安全性、使用期限长、检修便捷等优势，逐渐成为中国照明出口的热门产品。随着 LED 照明技术的不断进步，照明产品特别是仅使用 LED 光源的一体化灯具产品发展迅速。光伏 LED 照明产品成为中国照明出口产品中较少能够保持出口量、出口额、出口均价都有增长的品类。

2 行业展望

未来，节能照明、新能源及智能领域有望为照明市场带来新的需求。

随着双碳战略的实施以及全国节电政策的推进，节能照明及新能源领域需求将快速增长，LED 路灯替换、新能源路灯和智慧灯杆的应用，有望为照明市场带来新的需求。智能化、联网化是未来发展方向。随着5G、AI、IoT 等技术的发展和普及，智能化已经成为各行各业的必然趋势。在照明领域，将智能灯具通过智能家居技术连接到各类智能终端，以及远程控制等功能。智能家居照明、智慧城市照明等都是未来智能照明的重要应用场景。2024年以来，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》《重点用能产品设备能效先进水平、节能水平和准入水平（2024年版）》等方案陆续落地，大规模设备更新和消费品以旧换新需求或将有所增长，进而提振照明行业景气度。

（二）电力行业

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。

完整版行业分析详见《2025年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司主要从事LED照明结构件的生产销售，在客户资源、技术研发、生产能力等方面具备一定的竞争优势；公司收购的新能源发电和配售电资产区位优势较好。公司过往债务履约情况良好。

公司长期从事照明产品结构组件的研发、生产与销售，是昕诺飞、欧司朗、欧普照明等知名跨国企业的供应商。

照明业务方面，截至2024年末，公司已拥有168项专利，其中19项发明专利。公司曾完成国家火炬计划项目、省重大专项项目的实施与验收，公司产品获得“浙江制造认证证书”。同时公司参与多项照明行业国家标准、行业标准的修订。

电力业务方面，公司目前运营的风电场、光伏电站主要位于内蒙古自治区，具备一定区位优势。截至2024年底，公司建成投运的新能源发电装机容量160.7兆瓦，其中，风电装机容量145兆瓦；公司在建及拟建风电机组装机容量为242.35兆瓦、光伏机组装机容量为187.46兆瓦。

历史信用记录方面，截至2025年4月25日，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，公司本部无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。“晨丰转债”为公司目前唯一发行的公开市场债务融资工具，跟踪期内，联合资信未发现公司新增关注和逾期借款记录，履约情况良好；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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分高级管理人员和董事发生变动，主要管理制度延续，整体运营保持稳定。

（三）重大事项

跟踪期内，公司并购主体未完成业绩承诺，且业绩承诺主体发生变更；需关注2025年并购标的业绩承诺完成情况和新承诺主体的履约能力。此外，公司筹划向特定对象发行股票相关事项，已获监管机构同意注册，若发行成功，实控人丁闵持股比例将得到提升，公司资本实力将得到增强，联合资信将持续关注该事项进展。

1 变更业绩承诺主体

2023年，公司以3.6亿元现金收购7家新能源发电和配售电相关主体，原承诺主体承诺，2023—2025年，七家标的公司合计实现的净利润分别为2200万元、3300万元和4900万元。若未完成业绩承诺，承诺方则应以现金方式对公司进行补偿，承诺方合计应补偿的总金额=(各年净利润承诺数总和-各年净利润实现数总和)÷各年净利润承诺数总和×标的股权交易价格。

经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024年，7家新能源发电和配售电相关主体净利润均未完成业绩承诺（2200万元、3300万元），且因原承诺主体国盛电力销售有限公司（以下简称“国盛销售”）因落实同业竞争解决方案拟进行注销清算程序，业绩承诺补偿义务及相关合同责任由持有国盛销售100%股权的上海华诺股权投资基金管理有限公司（以下简称“上海华诺”）依法承接。上海华诺为公司实控人丁闵控股公司（持股比例80%），经营范围为股权投资管理和投资管理；上海华诺未经审计的财务数据如下：截至2024年底，资产总额7802.25万元，净资产3464.83万元，营业收入0元，净利润-30.33万元。需关注其履约能力。

图表4·标的公司业绩承诺情况（单位：万元）

年度	业绩承诺数	七家标的公司合计实现的净利润	差异数	实现率
2023年度	2200.00	2173.62	-26.38	98.80%
2024年度	3300.00	2822.25	-477.75	85.52%
合计	5500.00	4995.87	-504.13	90.83%

资料来源：根据公司2024年年报整理

2 向特定对象发行股份

2023年5月7日，丁闵与公司签署《附条件生效的股份认购协议》，公司向丁闵先生发行股票数量为5070.0571万股；2024年12月23日，丁闵与公司签署《附条件生效的股份认购协议之补充协议》，本次公司向丁闵发行股票数量调整为4948.4821万股，发行完成后，在不考虑其他因素影响的情况下，丁闵先生持有的公司股份数量增加至8328.5202万股，占发行后公司总股本的比例为38.12%；拟募集资金4.30亿元，用于补充流动资金和偿还银行贷款。上述事项已于2025年经上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册，联合资信将关注此事项进展。

（四）经营方面

1 经营概况

2024年，公司营业总收入变化不大，但因主要产品产销量下降、原材料采购成本增加、固定资产折旧摊销增加等因素，公司综合毛利率同比下降。2025年一季度，公司营业总收入同比下降，利润总额由盈转亏。

2024年，公司实现营业总收入同比小幅增长1.83%。其中，LED灯泡散热器和印制电路板板块收入分别同比下降15.29%和8.20%，主要系销量下降所致；灯头类板块收入同比变动不大；随着发电量和上网电量提升，公司新能源发电和配售电板块收入同比大幅提升，但对公司整体收入贡献仍较小，2024年公司收入依然以LED灯泡散热器、灯头、印制电路板为主。

2024年，公司综合毛利率同比增加0.68个百分点。其中，LED灯泡散热器业务毛利率下降，主要系产销量下降导致固定成本摊销及原材料采购成本增加；配售电业务毛利率下降，主要系在建项目陆续转固导致固定资产折旧摊销增加。其他业务板块毛利率同比变动不大。

2025年1-3月，公司实现营业总收入2.59亿元，同比下降12.54%，主要系照明类产品销量继续下降所致，综合毛利率14.21%，同比下降1.79个百分点；利润总额-0.06亿元，同比由盈转亏。

图表5· 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
LED灯泡散热器	5.10	41.06%	17.78%	4.32	34.12%	13.91%	0.90	34.88%	11.98%
灯头类	2.64	21.24%	12.11%	2.64	20.85%	11.87%	0.57	22.09%	10.39%
印制电路板	2.56	20.62%	11.90%	2.35	18.56%	11.69%	0.33	12.79%	-0.81%
灯具金属件及其他	1.01	8.12%	13.18%	0.95	7.50%	12.64%	0.16	6.20%	11.73%
新能源发电	0.18	1.45%	53.76%	0.74	5.85%	53.68%	0.25	9.69%	62.42%
配售电	0.20	1.62%	33.13%	0.92	7.27%	24.61%	0.27	10.47%	9.68%
其他	0.73	5.89%	2.38%	0.74	5.84%	4.68%	0.10	3.88%	9.50%
合计	12.43	100.00%	14.85%	12.66	100.00%	15.53%	2.59	100.00%	14.21%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 照明业务

（1）原料采购

公司照明板块原材料根据生产计划按需采购，2024年采购金额与上年基本持平，其中，铜带采购价格同比增长，铝带和塑料的采购价格均有所下降。公司供应商集中度较高。

公司照明板块生产所需的原材料主要以铜带、铝带和塑料为主。公司原材料主要根据生产计划需求采购，采购模式未发生重大变化。2024年，公司直接材料占营业成本的65.94%。结算方式上，公司采购的铜、铝材料采用预付款、货到付款，以电汇为主；其他材料采用1-3个月月结，以承兑为主、电汇为辅。

公司原材料采购均价随市场波动，2024年，铜带采购均价同比增长8.82%，采购额同比增长50.00%；铝带和塑料采购均价分别同比下降6.62%和5.22%，铝带和塑料的采购额分别同比下降4.05%和13.79%。公司总采购额与上年变动不大。

图表 6 • 照明业务主要原材料采购情况（单位：亿元、元/千克）

项目	2023 年		2024 年		2025 年 1-3 月	
	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价	采购总额	采购均价
铜带	0.66	47.15	0.99	51.31	0.19	52.74
铝带	3.46	22.34	3.32	20.86	0.63	21.01
塑料	1.74	10.72	1.50	10.16	0.30	9.56

资料来源：公司提供

注：上表以外的原材料，还包括铁带、水电、设备、镍板、化工、纸箱包装配件、铆钉、电镀加工等

2024年，公司前五名供应商采购额2.42亿元，占公司年度采购总额28.78%；其中前五名供应商采购额中无关联方采购。公司不存在向单个供应商的采购比例超过总额的50%、严重依赖于少数供应商的情形。

（2）产品生产

2024年，除灯头类产品外，其他照明板块产品产量、产能利用率均有所下降；灯头类产品产能下降，同时产量保持稳定，产能利用率较上年提升。整体上，公司照明产品整体产能利用率依然较低。

公司照明板块主要产品以灯头类产品和 LED 灯泡散热器产品为主，生产经营主体和生产模式未发生重大变化。

图表 7 • 公司照明产品生产情况（单位：亿只）

名称	项目	2023年	2024年	2025年1-3月
灯头类	产能	53.86	50.76	11.20
	产量	31.96	32.18	6.77
	产能利用率	59.34%	63.40%	60.45%
LED灯泡散热器	产能	22.65	25.60	6.21
	产量	17.76	15.03	3.06
	产能利用率	78.41%	58.71%	49.28%
印制电路板	产能	14.81	14.61	2.78
	产量	10.47	8.18	1.23
	产能利用率	70.70%	55.99%	44.24%
灯具金属件及其他	产能	0.62	0.62	0.16
	产量	0.38	0.33	0.06
	产能利用率	61.29%	53.23%	37.50%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

公司各类产品产能可基于市场需求变化调整。2024年，灯头类产品产能同比下降5.76%；LED 灯泡散热器产品产能同比提升13.02%，主要系“晨丰转债”募投项目投产所致；其他照明类产品产能基本保持稳定。公司根据市场销售需求排产，2024年，灯头类产品产量基本保持稳定，LED 灯泡散热器、印制电路板灯具金属件等产品产量均有所下降。灯头类产品产能利用率同比提升4.06个百分点，其他产品的产能利用率均有所下降；整体上，公司各类产能利用率仍较低。

（3）产品销售

2024年，公司照明板块主要产品销量下降，但公司调整产品结构，部分产品价格上涨。公司仍以国内销售为主，客户集中度较低。

公司照明板块主要客户仍主要为从事照明灯具、电器的生产和销售厂商，跟踪期内，销售和结算模式未发生变化。

从产品销售情况看，2024年，受下游需求不足影响，公司灯头类、LED 灯泡散热器、印制电路板和灯具金属件等产品销量均有所下降。因公司以销定产，产品产销率保持高水平，产品库存控制较好。

销售价格方面，2024年，公司调整产品结构，售价较高产品的销售占比提升，灯头类、印制电路板和灯具金属件等产品销售均价同比有所增长，LED 灯泡散热器销售均价基本保持稳定。整体上，公司主要原材料价格仍处于高位，公司仍面临一定的成本压力。

图表 8 · 公司照明产品销售情况（单位：亿只、元/万只）

名称	项目	2023年	2024年	2025年1—3月
灯头类	销量	33.03	32.04	6.94
	平均售价	799.44	825.82	828.75
	产销率	103.35%	99.56%	102.51%
LED灯泡散热器	销量	17.61	14.86	3.10
	平均售价	2898.32	2907.15	2895.16
	产销率	99.16%	98.87%	101.31%
印制电路板	销量	10.13	8.37	1.24
	平均售价	2530.12	2804.04	2645.10
	产销率	96.75%	102.32%	100.81%
灯具金属件及其他	销量	0.37	0.32	0.11
	平均售价	27079.49	29639.74	14636.32
	产销率	97.37%	96.97%	183.33%

资料来源：公司提供

客户集中度方面，公司前五名客户销售额2.29亿元，占公司年度销售总额20.87%；其中前五名客户销售额中无关联方销售额。销售区域方面，2024年，公司产品销售仍以国内市场为主（占比78.27%）；受国际贸易保护主义和地缘政治冲突等因素影响，国外销售额占比有所下降，同时，公司境外销售以美元结算为主，以电汇和信用证结算的情形为主，需关注汇率波动的风险。

图表 9 · 公司照明产品销售区域分布情况（单位：亿元）

产品	2023年		2024年		2025年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	8.99	76.90%	8.61	78.27%	1.53	74.27%
国外	2.70	23.10%	2.39	21.73%	0.53	25.73%
合计	11.69	100.00%	11.00	100.00%	2.06	100.00%

资料来源：公司提供

3 电力业务

跟踪期内，公司新能源发电装机规模仍较小，配售电量同比有所增长；电力业务可对公司收入及利润形成一定补充。该业务为公司未来重点投资方向，在建、拟建的装机规模较大。

2024年，公司新能源发电、配售电业务的业务模式均未发生重大变化。

截至2024年底，公司建成投运的新能源发电（含发电上网业务和增量配电业务）装机容量为160.7兆瓦，其中风电装机容量为145兆瓦，光伏装机容量为15.7兆瓦，2021年前建成投运的65兆瓦项目为入补装机，公司应收新能源补贴欠款0.42亿元；公司拥有在建及拟建风电机组装机容量为242.35兆瓦、光伏机组装机容量为187.46兆瓦；已取得项目建设指标尚未完成项目核准备案的风电机组装机容量为300兆瓦。同时，公司目前已取得电力业务许可证（供电类）项目4个，2024年全年配售电量1.69亿千瓦，同比增长46.96%。

4 经营效率

2024年，公司整体经营效率有所下降。与同行业企业相比，公司经营效率仍处于行业平均水平。

经营效率方面，2024年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.96次、3.82次和0.36次，同比分别下降0.19个百分点、0.07个百分点和0.08个百分点；整体经营效率有所下降。与同行业企业相比，公司经营效率处于平均水平。

图表 10 · 2024年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
佛山照明	3.68	4.29	0.53
得邦照明	6.50	3.88	0.77

阳光照明	4.13	4.63	0.60
晨丰科技	3.82	3.53	0.36

注：1. 公司主要从事 LED 照明结构件的生产销售，上表中所列同行业对比公司均从事照明整灯的生产及销售业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind；“佛山照明”指佛山电器照明股份有限公司，“得邦照明”指横店集团得邦照明股份有限公司，“阳光照明”指浙江阳光照明电器集团股份有限公司。
资料来源：Wind

5 未来发展

公司在建项目均为电力业务相关的项目建设，投资规模较大，公司存在一定资本支出和融资压力。未来，公司将继续产业布局的双线发展。

公司主要在建项目均为电力业务相关的项目建设。截至2025年3月底，公司在建项目总投资额12.52亿元，尚需投资额8.54亿元，其中，2025年内计划投资额3.72亿元，公司在建项目资金来源全部为20%自有资金、80%借款。综合来看，公司电力相关业务投资金额较大，尚处于投资前期，未来1—2年是公司主要的投入期，公司现有账面资金规模较小、经营性现金流量无法满足现有在建项目的资本支出需求，同时考虑到目前公司负债率上升较快，随着相关项目建设投入，公司资本支出及融资压力加大。

图表 11 •截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	计划投资额	累计投资额	2025年内计划投资金额	资金来源
赤峰鑫晟新能源有限公司工业园区6MW分布式光伏发电项目	0.14	0.01	0.13	20%自有资金、80%借款
赤峰鑫晟新能源有限公司配网6MW分布式光伏发电项目	0.18	0.07	0.10	20%自有资金、80%借款
赤峰松州新能源有限公司东山园区增量配电网第一批6MW分布式光伏发电项目	0.15	0.08	0.07	20%自有资金、80%借款
赤峰松州新能源有限公司东山园区增量配电网第二批6MW分布式光伏发电项目	0.15	0.08	0.07	20%自有资金、80%借款
赤峰辰光新能源有限公司增量配电网6MW分布式光伏发电项目（二批次）	0.18	0.10	0.08	20%自有资金、80%借款
赤峰辰光新能源有限公司增量配电网6MW分布式光伏发电项目（一批次）	0.18	0.10	0.07	20%自有资金、80%借款
赤峰启航新能源有限公司东山工业园区增量配电网22.5MW分散式风电项目及配套工程	1.10	0.54	0.56	20%自有资金、80%借款
赤峰高新区东山产业园增量配电业务试点项目启新66kV变电站工程	0.31	0.28	0.03	20%自有资金、80%借款
赤峰高新区东山产业园增量配电业务试点项目启新66kV变电站配套设施工程	0.19	0.07	0.12	20%自有资金、80%借款
长春农安增量配电网66kV B区1号变新建工程项目	0.24	0.08	0.16	20%自有资金、80%借款
奈曼旗工业园区增量配电网后续配套设施工程	2.01	0.44	0.01	20%自有资金、80%借款
奈曼旗工业园区增量配电网绿色供电项目（85MW集中式光伏一期工程）	0.94	0.36	0.02	20%自有资金、80%借款
奈曼旗工业园区增量配电网绿色供电项目（风储部分一期工程）	3.76	1.53	0.03	20%自有资金、80%借款
科尔沁左翼中旗鸿泰发电科技有限公司科尔沁左翼中旗5.5MW分布式光伏项目	0.20	0.11	0.09	20%自有资金、80%借款
科尔沁左翼中旗泰阳发电科技有限公司花吐古拉工业园区5.5MW分布式光伏项目	0.20	0.12	0.08	20%自有资金、80%借款
科尔沁区整区屋顶37.79MW分布式光伏试点项目	1.38	0.25	1.13	20%自有资金、80%借款
通辽经济技术开发区整区屋顶分布式光伏试点项目（33.37MW）	1.21	0.26	0.95	20%自有资金、80%借款
合计	12.52	4.48	3.70	--

资料来源：公司提供

未来，公司将继续聚焦于照明散热器、印制电路板等器件材料领域，保证传统业务在国内市场的竞争优势。同时，公司将通过

开发+收购并举方式拓展公司增量配电网及新能源项目覆盖范围，为园区内用电客户提供低价的综合能源服务，增强用电客户与增量配电网粘性，加强新能源场站开发建设和就近消纳。

（五）财务方面

公司提供了2024年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2025年一季度财务数据未经审计。2024年，公司合并范围新增12家新能发电和配售电业务，公司财务数据可比性一般。其中，2023年度数据使用2024年年度报告的期初数

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司持续推动电力业务、可转债募投项目建设，公司资产总额较上年底有所增长，构成仍以非流动资产为主，货币资金大幅减少，资产受限比例较高；为匹配长期资产建设，公司长期借款较上年底大幅增加，负债和债务规模均较上年底有所增长，债务负担加重。2024年，公司营业总收入和营业利润率水平较为稳定，因费用规模及资产减值损失，利润总额同比由盈利转为略有亏损；公司经营获现能力有待提升，经营活动现金流无法覆盖投资活动需求。

资产方面，截至2024年末，公司合并资产总额较上年底有所增长，仍以非流动资产为主。流动资产方面，截至2024年底，公司货币资金较上年底大幅下降，主要系公司推进在建工程建设所致，其中受限货币资金0.39亿元；公司应收账款较上年底略有下降，一年以内应收账款账面余额占比（85.88%）有所下降，累计计提坏账准备0.39亿元，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款金额为1.03亿元，占比为26.70%，集中度一般；公司存货较上年底有所增长，主要由原材料（占47.38%）、库存商品（占25.14%）和发出商品（占11.72%）构成，考虑到公司所处行业下游需求较弱，发出商品和库存商品可能面临周转慢和减值的风险。非流动资产方面，截至2024年底，公司固定资产和在建工程均较上年底有所增加，主要系公司持续推进可转债和电力业务项目建设所致，其中固定资产累计计提折旧5.35亿元（2024年计提折旧1.31亿元）。截至2025年3月末，公司合并资产总额规模和结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年较上年底增长率 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
流动资产	11.48	33.83	10.09	27.89	10.33	28.16	-12.12
货币资金	3.22	9.49	1.85	5.11	2.63	7.16	-42.66
应收账款	3.70	10.91	3.48	9.62	2.81	7.66	-6.09
存货	2.66	7.84	2.93	8.12	3.04	8.29	10.27
非流动资产	22.45	66.17	26.08	72.11	26.35	71.84	16.15
固定资产	16.36	48.22	18.45	51.02	18.15	49.48	12.78
在建工程	1.90	5.60	3.40	9.40	4.01	10.94	79.10
无形资产	2.67	7.86	2.60	7.19	2.57	7.02	-2.47
资产总额	33.93	100.00	36.16	100.00	36.68	100.00	6.59

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年末，公司所有权或使用受到限制的资产账面价值为7.57亿元，占总资产的20.95%，受限资产占比较高。

资本结构方面，截至2024年末，公司所有者权益较上年底略有减少，主要系公司发生亏损、未分配利润减少所致。其中，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

图表 14 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底增长率 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比	金额	占比	
实收资本	1.69	14.08	1.69	14.41	1.69	14.50	0.00
资本公积	4.94	41.12	4.94	42.09	4.94	42.34	0.01
未分配利润	4.32	36.03	4.13	35.24	4.10	35.14	-4.44
归属于母公司所有者权益合计	11.75	97.90	11.51	98.13	11.47	98.38	-2.07
少数股东权益	0.25	2.10	0.22	1.87	0.19	1.62	-12.83
所有者权益合计	12.00	100.00	11.73	100.00	11.66	100.00	-2.30

资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年末，公司负债规模较上年底有所增加，主要系公司融资租赁置换成长期银行借款及应付新能源业务项目工程和设备款增加，应付账款增加所致。其中，公司短期借款中信用借款 2.66 亿元（占 83.77%），长期借款中抵押借款 7.00 亿元、抵押借款 1.80 亿元，无信用借款。截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年底变化不大。

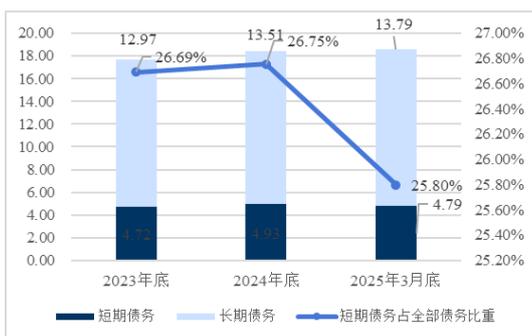
图表 15 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底增长率 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
流动负债	8.49	38.72	10.46	42.79	10.77	43.05	23.18
短期借款	4.47	20.38	3.20	13.09	3.19	12.73	-28.43
应付账款	2.77	12.62	5.08	20.80	5.65	22.59	83.62
一年内到期的非流动负债	0.22	1.02	1.14	4.65	1.05	4.19	410.01
非流动负债	13.44	61.28	13.98	57.21	14.25	56.95	4.03
长期借款	5.62	25.64	9.12	37.33	9.35	37.35	62.28
应付债券	4.18	19.05	4.35	17.82	4.41	17.62	4.25
负债总额	21.93	100.00	24.44	100.00	25.02	100.00	11.45

资料来源：联合资信根据公司资料整理

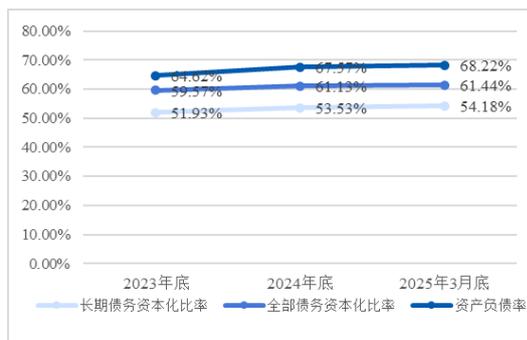
截至 2024 年底，公司债务以长期债务为主，主要由银行借款和可转换公司债券构成，债务负担较上年底有所加重。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模较上年底变动不大。

图表 16 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力方面，公司营业总收入及利润总额分析详见本报告经营分析部分。2024 年，公司费用总额同比增长 26.33%，主要系公司借款规模增加，财务费用同比增长 96.52% 所致。2024 年，公司期间费用率为 14.58%，同比提高 2.83 个百分点。2023—2024 年，公司资产减值损失、信用减值损失合计规模分别为 0.25 亿元和 0.14 亿元，分别为公司营业利润的 15.52% 和 805.10%。综合上述因素，公司利润总额同比由盈利转为亏损，公司总资本收益率和净资产收益率明显下降。2025 年 1—3 月，公司销量下降的同时费用仍保持较大规模，利润总额保持亏损。

图表 18 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	12.43	12.66	2.59
费用总额	1.46	1.85	0.41
投资收益	0.00	0.04	0.00
其他收益	0.09	0.11	0.03
资产减值损失	-0.10	-0.14	-0.03
信用减值损失	-0.05	-0.09	0.00
利润总额	0.93	-0.01	-0.06
营业利润率	14.13%	14.91%	13.39%
总资本收益率	3.88%	2.56%	--
净资产收益率	6.25%	0.33%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	9.05	10.16	2.56
经营活动现金流出小计	7.92	8.14	1.76
经营活动现金流量净额	1.13	2.02	0.79
投资活动现金流入小计	1.72	0.38	0.00
投资活动现金流出小计	4.86	3.60	0.08
投资活动现金流量净额	-3.15	-3.22	-0.08
筹资活动前现金流量净额	-2.01	-1.20	0.72
筹资活动现金流入小计	10.11	10.28	1.91
筹资活动现金流出小计	8.34	10.43	1.85
筹资活动现金流量净额	1.77	-0.14	0.06
现金收入比 (%)	69.50	77.26	97.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面,2024年,公司现金收入虽有所提升,但仍处于较低水平,经营活动现金保持净流入,净流入规模同比增长78.28%;投资活动现金保持净流出,主要系公司持续购建固定资产等长期资产投资,经营活动现金流无法覆盖投资活动现金流需求;筹资活动现金转为净流出,主要系偿还融资租赁借款。

2 偿债指标变化

2024年,公司因发生亏损且现金类资产规模下降,长、短期偿债能力表现有所弱化。

图表 20 · 公司偿债能力指标

项目	项目	2023年	2024年
短期偿债能力	流动比率(%)	135.21	96.46
	速动比率(%)	103.86	68.40
	经营现金/流动负债(%)	13.36	19.34
	经营现金/短期债务(倍)	0.24	0.41
	现金类资产/短期债务(倍)	0.83	0.52
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	2.38	2.19
	全部债务/EBITDA(倍)	7.42	8.42
	经营现金/全部债务(倍)	0.06	0.11
	EBITDA/利息支出(倍)	4.61	2.98
	经营现金/利息支出(倍)	2.19	2.76

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,截至2024年末,公司货币资金减少导致流动资产减少,公司流动比率和速动比率均有所下降,公司现金短期债务比有所下降;经营现金净流入规模提升,对短期债务和流动负债覆盖程度有所提高。从长期偿债指标看,2025年,公司EBITDA同比下降8.14%,主要由折旧(占60.46%)和计入财务费用的利息支出(占33.50%)构成,EBITDA对利息、全部债务的覆盖程度有所下降。

截至2025年3月末,公司对联营子公司通辽鑫泰新能源有限公司提供担保,担保金额为0.73亿元,担保到期日为2040年1月24日。截至2025年3月末,联合资信未发现公司存在重大诉讼。

银行授信方面,截至2024年末,公司共计获得银行授信额度32.33亿元,未使用额度为18.54亿元。公司为上市公司,具备直接融资渠道。

3 公司本部主要财务变化

公司本部承担了主要融资职能,债务负担尚属可控,同时自身经营性活动较多,对旗下子公司控制力强,资金的统筹安排有利于加强本部的偿债保障。

公司本部主要通过行使表决权以及向子公司委派高级管理人员对子公司的人力资源、投资决策、财务管理、信息披露、监督审计等方面进行管理和监督。公司本部对主要子公司的持股比例高,可享有子公司主要的经营成果。

截至2024年末,公司本部资产总额21.65亿元,其中长期股权投资7.48亿元,其他应收款5.80亿元;公司本部负债总额9.66亿元,全部债务8.38亿元,以长期债务为主;公司本部所有者权益为11.99亿元,全部债务资本化比率41.14%,债务负担一般。

2023年,公司本部营业收入为6.18亿元,占合并口径总收入的48.84%,实现利润总额为0.20亿元,投资收益0.24亿元;公司本部经营活动现金流净额为0.24亿元,自身经营获现能力相对较弱。

(六) ESG 方面

公司在 ESG 管理水平尚可,并在能力范围内履行社会责任,公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

公司未单独披露 ESG 报告。根据公司年报:公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构,各职能部门分工明确,运作正常,未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位,

且已建立环境保护相关机制，2024 年公司及子公司均未受到环保行政处罚，环境保护情况较好，全年公司投入环保资金 309.9 万元。社会责任方面，公司积极响应国家脱贫攻坚规划，2024 年公司对外捐赠、公益项目 5.30 万元。

七、债券偿还能力分析

公司对“晨丰转债”的偿还能力指标表现较好，股东以公司股票质押为本次债券提供的担保，仍对债券的偿付起到积极作用。考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“晨丰转债”的保障能力有望增强。

截至 2025 年 3 月末，公司存续期可转换公司债券“晨丰转债”余额 4.15 亿元，短期看，公司现有现金类资产对债券偿付仍有一定保障，经营活动现金流入量增长对“晨丰转债”的偿付保障也有提高。但公司 EBITDA 下降对本期债券偿还能力指标带来了不利影响，未来需关注公司盈利能力提升。

图表 21 · 公司可转换公司债券偿还能力分析

项目	2024 年
现金类资产/“晨丰转债”余额（倍）	0.62
经营活动现金流入量/“晨丰转债”余额（倍）	2.45
经营活动现金流量净额/“晨丰转债”余额（倍）	0.49
EBITDA/“晨丰转债”余额（倍）	0.53

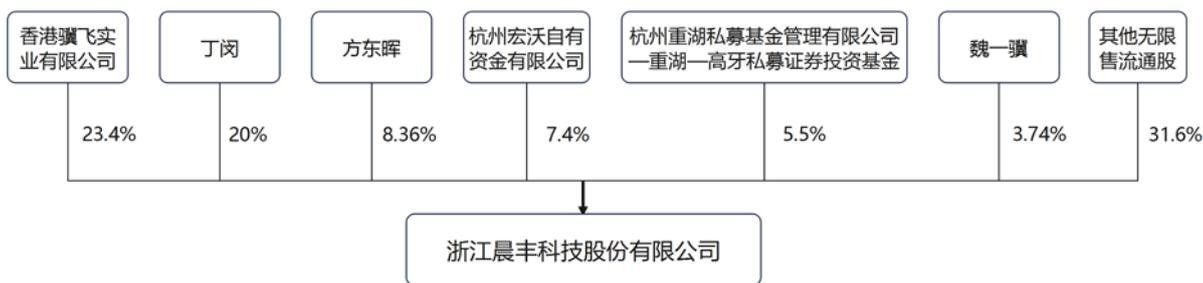
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

截至 2024 年底，为确保“晨丰转债”兑付，公司股东香港骥飞质押 3952.38 万股公司股票，以为“晨丰转债”提供担保。质押担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人。截至 2025 年 3 月底，香港骥飞质押的 3952.38 万股公司股票（参考市值 4.61 亿元）可对存续的 4.15 亿元“晨丰转债”偿付提供保障。考虑到未来转股因素，预计“晨丰转债”的实际偿付压力有进一步下降的可能性。

八、跟踪评级结论

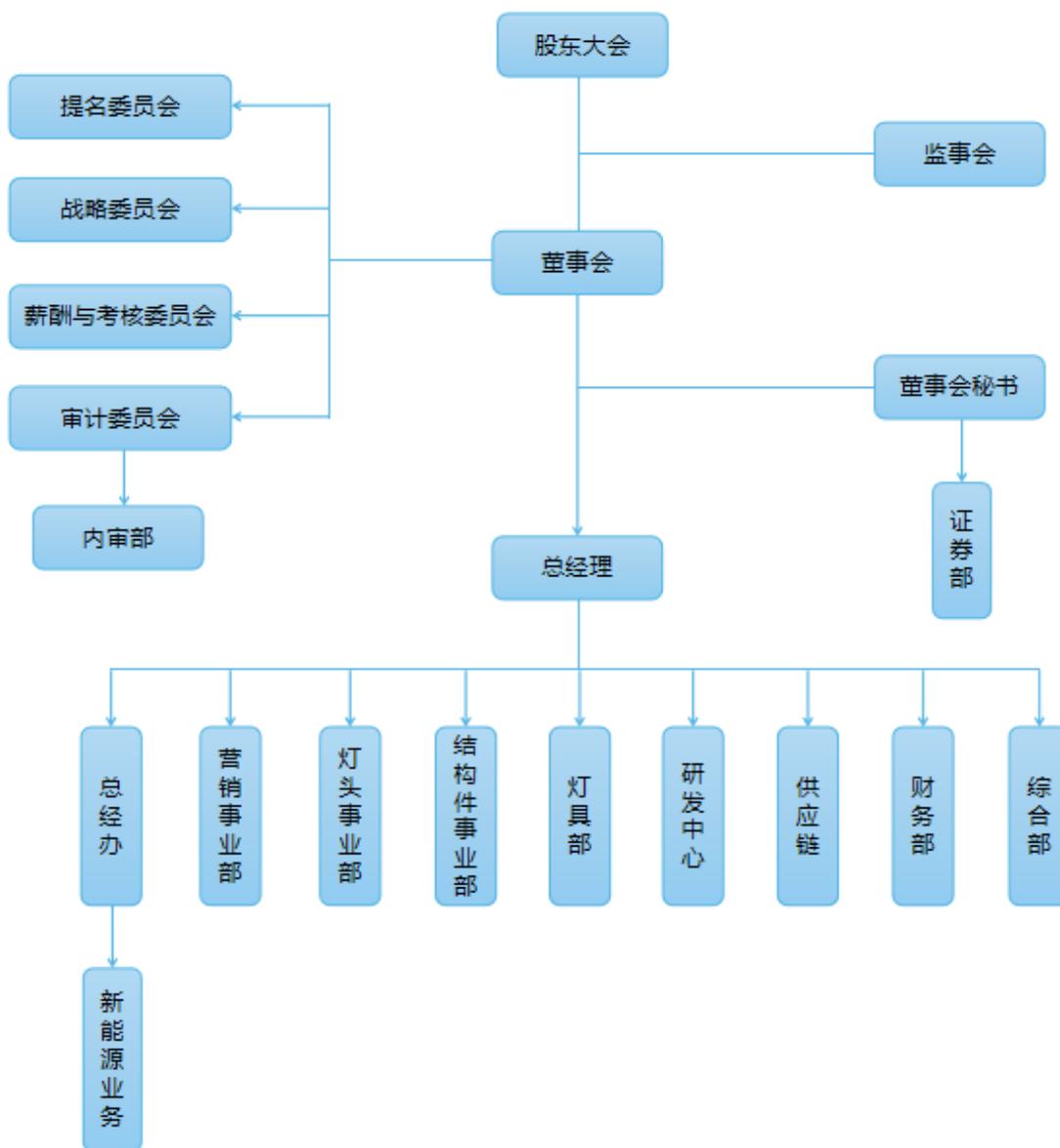
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A，维持“晨丰转债”信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
浙江晨丰商贸有限公司	1000.00	商业	100.00	--	设立
江西晨航照明科技有限公司	1062.34	制造业	100.00	--	同一控制下企业合并
景德镇市宏亿电子科技有限公司	1200.00	制造业	67.00	--	非同一控制下企业合并
海宁明益电子科技有限公司	2000.00	制造业	67.00	--	非同一控制下企业合并
晨丰科技私人有限公司	103255.00 万卢比	制造业	99.90	--	设立
江西晨丰科技有限公司	10000.00	制造业	100.00	--	设立
通辽金麒麟新能源智能科技有限公司	2000.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
辽宁金麒麟新能源科技有限公司	5300.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
辽宁国盛电力发展有限公司	5000.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
奈曼旗广星配售电有限责任公司	12000.00	电力	85.00	--	非同一控制下企业合并
通辽广星发电有限责任公司	3000.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
赤峰东山新能源有限公司	5000.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
通辽市旺天新能源开发有限公司	7500.00	电力	100.00	--	非同一控制下企业合并
北方电网（新疆）有限公司	100.00	电力	100.00	--	设立
青海国盛网络科技有限公司	100.00	电力	100.00	--	设立
杭州北方电网技术有限公司	100.00	电力	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.93	2.59	3.42
应收账款（亿元）	3.70	3.48	2.81
其他应收款（亿元）	0.37	0.10	0.10
存货（亿元）	2.66	2.93	3.04
长期股权投资（亿元）	0.00	0.08	0.09
固定资产（亿元）	16.36	18.45	18.15
在建工程（亿元）	1.90	3.40	4.01
资产总额（亿元）	33.93	36.16	36.68
实收资本（亿元）	1.69	1.69	1.69
少数股东权益（亿元）	0.25	0.22	0.19
所有者权益（亿元）	12.00	11.73	11.66
短期债务（亿元）	4.72	4.93	4.79
长期债务（亿元）	12.97	13.51	13.79
全部债务（亿元）	17.69	18.44	18.58
营业总收入（亿元）	12.43	12.66	2.59
营业成本（亿元）	10.58	10.69	2.22
其他收益（亿元）	0.09	0.11	0.03
利润总额（亿元）	0.93	-0.01	-0.06
EBITDA（亿元）	2.38	2.19	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.64	9.78	2.52
经营活动现金流入小计（亿元）	9.05	10.16	2.56
经营活动现金流量净额（亿元）	1.13	2.02	0.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.15	-3.22	-0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.77	-0.14	0.06
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.15	2.96	--
存货周转次数（次）	3.89	3.82	--
总资产周转次数（次）	0.44	0.36	--
现金收入比（%）	69.50	77.26	97.19
营业利润率（%）	14.13	14.91	13.39
总资本收益率（%）	3.88	2.56	--
净资产收益率（%）	6.25	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	51.93	53.53	54.18
全部债务资本化比率（%）	59.57	61.13	61.44
资产负债率（%）	64.62	67.57	68.22
流动比率（%）	135.21	96.46	95.88
速动比率（%）	103.86	68.40	67.65
经营现金流动负债比（%）	13.36	19.34	--
现金短期债务比（倍）	0.83	0.52	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	4.61	2.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	8.42	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将 2023 年的长期应付款计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司年报及资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.57	0.43
应收账款（亿元）	1.99	1.94
其他应收款（亿元）	5.91	6.00
存货（亿元）	1.27	1.35
长期股权投资（亿元）	6.77	7.48
固定资产（亿元）	2.41	2.24
在建工程（亿元）	0.18	0.00
资产总额（亿元）	22.04	21.65
实收资本（亿元）	1.69	1.69
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	12.01	11.99
短期债务（亿元）	2.40	2.59
长期债务（亿元）	5.81	5.79
全部债务（亿元）	8.21	8.38
营业总收入（亿元）	6.98	6.18
营业成本（亿元）	6.12	5.52
其他收益（亿元）	0.06	0.05
利润总额（亿元）	0.31	0.20
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.58	4.31
经营活动现金流入小计（亿元）	4.67	4.47
经营活动现金流量净额（亿元）	0.32	0.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.23	-0.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.85	-0.49
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.08	2.59
存货周转次数（次）	4.70	4.20
总资产周转次数（次）	0.34	0.28
现金收入比（%）	65.65	69.73
营业利润率（%）	11.60	10.10
总资本收益率（%）	2.44	3.11
净资产收益率（%）	1.59	2.14
长期债务资本化比率（%）	32.59	32.55
全部债务资本化比率（%）	40.60	41.14
资产负债率（%）	45.50	44.63
流动比率（%）	269.55	271.02
速动比率（%）	238.82	235.56
经营现金流动负债比（%）	7.70	6.17
现金短期债务比（倍）	0.65	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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