跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1955 号

广东盛路通信科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

广东盛路通信科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

广东盛路通信科技股份有限公司公开发行的可转换公司债券“盛路转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

广东盛路通信科技股份有限公司
可转换公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
盛路转债	0.54亿元	6年	AA	AA	2019年6月24日

评级时间：2020年6月23日

主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	33.99	53.97	45.05	43.75
所有者权益（亿元）	25.27	28.27	28.09	28.27
长期债务（亿元）	0.00	9.07	1.30	1.11
全部债务（亿元）	2.64	12.40	4.88	4.59
营业收入（亿元）	9.58	14.17	13.34	2.47
净利润（亿元）	0.92	1.19	-7.57	0.03
EBITDA（亿元）	1.49	2.30	-6.53	--
经营性净现金流（亿元）	1.24	-0.11	2.16	-0.31
营业利润率（%）	36.60	31.31	32.01	31.83
净资产收益率（%）	3.69	4.45	-26.87	0.40
资产负债率（%）	25.68	47.61	37.64	35.38
全部债务资本化比率（%）	9.45	30.48	14.80	13.98
流动比率（倍）	2.38	2.25	1.96	2.06
EBITDA全部债务比（倍）	0.56	0.19	-1.34	--
EBITDA利息倍数（倍）	42.16	9.07	-22.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.78	24.29	-12.20	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成；2. 2020年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“公司”或“盛路通信”）作为国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在技术开发、市场地位等方面仍具有一定竞争优势。2019年，由于汽车行业景气度下行，公司汽车电子业务收入明显下降，且公司计提大额资产减值损失，导致净利润处于大额亏损状态；但公司通信设备业务和军工电子业务收入规模比较稳定，综合毛利率略有提升，债务负担大幅减轻，经营性现金流状况大幅好转。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司对下游议价能力较弱，拟出售汽车电子业务，整体资产质量一般以及盈利能力大幅下降等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司在建项目的完工投运，公司综合实力将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用级别为AA-，评级展望为“稳定”；同时维持“盛路转债”债项信用等级为AA。

优势

1．**公司仍具有一定行业地位。**公司是国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在技术开发、市场地位等方面仍具有一定竞争优势。

2．**公司通信设备业务和军工电子业务收入规模比较稳定，综合毛利率略有提升。**2019年，通信设备业务收入同比增长1.23%至6.87亿元，军工电子业务收入同比增长2.25%至2.97亿元；综合毛利率为32.74%，较上年略有提升。

3．**公司债务负担大幅减轻，经营性现金流状况大幅好转。**截至2019年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为37.64%和

14.80%，较年初分别下降9.98个百分点和15.68个百分点。2019年，公司回款情况良好，经营活动现金流状况由净流出0.11亿元转为净流入2.16亿元；现金收入比为119.05%，较上年上升26.88个百分点。

关注

1．**公司议价能力弱，下游客户对公司资金形成占用。**公司对下游运营商和集成商的议价能力较弱，与部分客户结算周期较长，对公司资金产生一定占用。截至 2019 年末，公司应收账款和存货占流动资产比重分别为28.30%和 19.51%。

2．**公司拟出售汽车电子业务。**受汽车行业景气度下行影响，2019 年，公司汽车电子业务实现收入 3.13 亿元，同比下降 25.57%。公司为减少汽车电子业务对公司业绩造成的不利影响，拟出售汽车电子业务。

3．**公司计提大额资产减值损失，导致净利润处于大额亏损状态，整体盈利能力大幅下降。**2019 年，公司计提商誉减值损失 7.24 亿元，计提存货跌价损失 1.17 亿元，导致净利润亏损 7.57 亿元；净资产收益率为-26.87%，较上年下降 31.32 个百分点。

4．**商誉规模仍较大，存在进一步减值风险。**截至 2019 年末，公司商誉为 8.77 亿元，未来若被收购单位经营业绩不达预期，公司商誉存在进一步减值风险。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：杨野

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广东盛路通信科技股份有限公司（以下简称“盛路通信”或“公司”）前身为三水市盛路天线有限公司，于 1998 年 12 月由杨华、李再荣、何永星、任光升和宋茂盛五位自然人共同出资设立，初始注册资本为 200.00 万元。后经多次增资，截至 2007 年 2 月 22 日，公司注册资本变更为 5,338.21 万元。2007 年 5 月，公司整体变更为股份有限公司，名称更改为现用名，并以截至 2007 年 2 月 28 日的净资产 7,615.27 万元为基础，按 1:1 的比例折合股本总额为 7,615.27 万元。

经中国证监会证监许可〔2010〕786 号文核准，公司于 2010 年 6 月公开发行 2,600.00 万股人民币普通股；2010 年 7 月，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市交易，股票简称为“盛路通信”，股票代码为“002446.SZ”。首次公开发行股票完成后，公司股本总额变更为 10,215.27 万元。

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 89,969.38 万元，股本为 89,969.38 万元；自然人杨华持有公司 11.59%的股权，为公司控股股东及实际控制人。

截至 2020 年 3 月末，实际控制人杨华持有的公司股份累计被质押数量为 4,715.00 万股，占其所持公司股份的 45.21%。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围和组织结构均未发生变化。截至 2019 年末，公司合并范围内共有 8 家一级子公司，共有在职员工 2,253 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 45.05 亿元，负债合计 16.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.01 亿元。2019 年，公司实现营业收入 13.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-7.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-7.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 43.75 亿元，负债合计 15.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.21 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.47 亿元，净利润（含少数股东损益）0.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.06 亿元。

公司注册地址：佛山市三水区西南工业园进业二路四号；法定代表人：杨华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（证监许可〔2018〕286 号）核准，公司于 2018 年 7 月 17 日公开发行可转换公司债券，并于 2018 年 8 月 14 日在深圳证券交易所挂牌上市，债券简称为“盛路转债”，债券代码为“128041.SZ”，发行期限为 6 年期，发行规模为 10.00 亿元，债券票面年利率：

第一年为0.50%、第二年为0.70%、第三年为1.00%、第四年为1.50%、第五年为1.80%、第六年为2.00%。“盛路转债”的转股期间为2019年1月23日至2024年7月16日，初始转股价格为6.88元/股，转股价格于2019年7月19日起调整为6.85元/股。截至2020年3月末，“盛路转债”已转股134,985,760.00股，“盛路转债”余额为5,355.24万元。

截至2019年末，公司募投项目部分变更，变更情况如下表所示。

表1　截至2019年末公司募投项目变更情况（单位：元）

变更后的项目	对应的原承诺项目	变更后项目拟投入募集资金总额
盛恒达科创产业园一期	合正电子智能制造基地建设项目	220,000,000.00
永久性补充流动资金	合正电子智能制造基地建设项目、合正电子研发中心建设项目	311,219,308.18
合计	--	**531,219,308.18**

资料来源：公司提供

公司募集资金扣除发行费用后已使用3.32亿元，尚未使用的募集资金余额为6.79亿元（含募集资金账户利息收益），募投项目使用募集资金情况如下表所示。

表2　截至2019年末公司募集资金使用情况（单位：元）

投资项目	拟投金额（调整后）	截至2019年末累计投入
盛路通信智能通信天线研发与生产中心建设	390,000,000.00	15,810,675.92
南京恒电微波信号模拟技术中心及环境试验	80,000,000.00	3,305,990.00
盛恒达科创产业园一期	220,000,000.00	1,919,425.21
永久性补充流动资金	311,219,308.18	311,219,308.18
合计	**1,001,219,308.18**	**332,255,399.31**

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司主营业务包括通信天线及射频产品的研发、生产和销售，同时在汽车电子领域和军工领域展开布局，分别属于通信设备制造业细分通信天线行业、汽车电子行业和军工行业。

1. 通信设备制造业

2019年，5G商用时代开启，在国家政策的支持下，各大运营商加快5G网络建设，通信天线行业发展前景较好。

通信设备制造业属于技术、资金密集型行业，技术进步较快；一般每隔4至5年就会出现较大规模的技术升级，从而带来通信设备的升级换代。天线作为通信设备里不可或缺的一部分，要求制造公司能够跟进通信设备的更新，以满足客户需求为基础，持续地进行新产品的研发，提供专业的无线通信射频连接系统和性能稳定的天线产品。

通信天线行业的下游主要为各大运营商，目前，三大通信运营商垄断了移动通信市场，从而在与众多的通信设备厂商的博弈中处于优势地位，下游需求的变动对通信设备制造行业产生较大影响。

2019年6月6日工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放5G商用牌照，5G商用时代到来，这将有利于物联网、AR/VR应用、4K/8K视频、智慧城市、智能家居、互联网医疗、工业互联网等相关产业链的发展。

2019年10月31日，在2019年中国国际信息通信展览会上，工信部与中国电信、中国联通、中国移动、中国铁塔一同宣布启动5G商用。5G超高速率、超低时延、超大规模机器连接特性充分满足自动驾驶、互联网医疗、智慧城市、工业互联网等领域数十亿设备的信息传输要求，将为经济社会和相关产业链带来巨大的发展机会。

2020年3月4日中共中央政治局常务委员会召开会议，明确指出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，要注重调动民间投资积极性。5G网络建设的重要性日益提升。2020年3月24日，工信部发布了《关于推动5G加快发展的通知》，文中强调，加快5G网络建设，促进5G终端消费，明确支持基础电信企业以5G独立组网（SA）为目标。

2. 汽车电子行业

2019年，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，我国汽车产销量均有所下降，对汽车电子行业形成一定影响。

汽车电子行业是将电子信息技术应用到汽车所形成的新兴行业，可以分为车体汽车电子控制系统和车载汽车电子系统。

从下游汽车市场来看，2019年，我国汽车行业受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，中国汽车工业协会数据显示，我国汽车产、销量分别为2,572.10万辆和2,576.90万辆，同比分别降低7.5%和8.2%。其中，乘用车产、销量为2,136.00万辆和2,144.40万辆，同比分别下降9.2%和9.6%。

3. 军工行业

2019年，我国国防预算保持高于GDP的增速，在国家政策的支持下，有利于军工信息化发展。

军工行业是国家安全的支柱，承担国防科研生产任务，为国家武装力量提供各种武器装备研制。为维护国家安全、主权独立和领土完整，以及全面实施改革强军战略的需求，近年来我国国防支出保持较快增长。2019年，中国国防预算增长7.5%，高于GDP增速，达到1.19万亿元人民币。

从军工信息化建设来看，十八大报告已经将信息化作为军队现代化建设发展方向，构建了一个初步“三步走”战略；随着时间推移，十九大报告中开始真正深入提到军事智能化发展，开始加强联合作战能力和全城作战能力建设，目标到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，2035年实现国防和军队现代化。我国军队在关键武器装备及信息化程度跟美国和俄罗斯相比仍然差距很大，从政策规划来看，目前处于十三五规划最后阶段，军工信息化有望迎来加速阶段。

军工行业由于其特有的国防属性，未来仍有较大发展；引导优势民营企业进入军品科研生产领域，推动军工产业升级，军民融合还有较大发展潜力。

四、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员有所变动，公司主要经营制度连续，管理运作正常。

2019年，公司副董事长、副总经理杨振锋先生因个人原因辞职；任免刘文剑先生担任公司副总经理。2020年6月2日，公司董事何永星先生因个人原因辞去公司董事职务，何永星先生的辞职不会导致公司董事会成员低于《公司法》规定的法定最低人数，公司将按照相关规定尽快完成董事的补选工作。除此之外公司董事、监事以及高级管理人员无变化。

2019年，公司主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司主营业务突出，受汽车行业景气度下行影响，公司营业收入小幅下降；由于计提大额商誉减值损失，净利润出现大额亏损。公司综合毛利率略有提升。2010年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润规模大幅下降。

2019年，公司主营业务仍为通信天线及射频产品的研发、生产和销售，并逐渐形成通信设备、汽车电子和军工电子业务共同发展的多元化格局。2019年，公司主营业务收入占营业收入比重为97.29%，公司主营业务突出。2019年，公司实现营业收入13.34亿元，同比下降5.91%，主要系汽车电子板块收入下降所致；实现净利润-7.57亿元，同比减少8.76亿元，主要系公司对子公司深圳市合正汽车电子有限公司（以下简称“合正电子”）以及南京恒电电子有限公司（以下简称“南京恒电”）计提大额资产减值损失所致。

表 3　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通信设备	43,845.05	45.76	28.07	67,889.13	47.90	23.20	68,724.46	51.53	28.10
汽车电子	25,352.47	26.46	24.90	42,044.54	29.66	33.10	31,295.07	23.47	22.60
军工电子	23,420.20	24.44	61.14	29,070.43	20.51	50.77	29,724.40	22.29	53.47
其他业务	3,197.36	3.34	91.23	2,734.33	1.93	32.23	3,614.20	2.71	38.41
合计	**95,815.07**	**100.00**	**37.42**	**141,738.43**	**100.00**	**31.97**	**133,358.13**	**100.00**	**32.74**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，通信设备业务是公司的核心业务，2019年，通信设备业务收入同比增长1.23%至6.87亿元，收入变动不大，在营业收入中的占比为51.53%，同比上升3.63个百分点。2019年，受下游行业竞争加剧的影响，公司汽车电子业务收入同比下降25.57%至3.13亿元，在营业收入中的占比为23.47%，同比下降6.19个百分点。2019年，公司军工电子业务收入为2.97亿元，同比增长2.25%，在营业收入中的占比为22.29%，同比上升1.78个百分点。其他业务对收入贡献较少。

从毛利率来看，2019年，公司通信设备业务毛利率同比上升4.90个百分点至28.10%，主要系公司对产品组件进行改造，产品生产结构优化等导致生产成本下降所致；汽车电子业务毛利率同比下降10.50个百分点至22.60%，主要系毛利率高的智能辅驾系统销售量下降所致；军工电子业务毛利率同比上升2.70个百分点至53.47%，主要系成都创新达微波电子有限公司（以下简称“成都创新达”）全年纳入合并范围所致。受上述因素影响，2019年，公司综合毛利率为32.74%，变化不大。

2020年1－3月，公司实现营业收入4.05亿元，较上年同期下降39.04%，主要系新冠肺炎疫情影响复工复产所致；实现净利润0.03亿元，较上年同期下降95.82%。

2. 通信设备业务

公司生产的通信设备主要包括基站天线、微波通信天线和终端天线等，主要供应国内通信运营商及通信设备集成商。其中，公司的基站天线包括室外基站天线和室内分布天线，微波天线产品主要应用于基站与基站间的信号传输，终端天线主要包括各频段的移动固定台终端、手机天线、无线网卡天线、移动通信车载天线、数字电视移动接收天线等。

（1）原材料采购

2019 年，公司采购模式未发生变化；受产品生产结构变化的影响，公司原材料采购量和采购价格均有所下降，有利于公司控制采购成本；公司采购集中度较低。

原材料采购模式方面，2019 年，公司采购模式无变化，仍是公司每年年初与供应商签订意向性采购合同，在生产过程中根据生产计划向供应商下订单确定采购量，采购结算周期为票后 90~120 天。

从采购量来看，2019 年，公司对产品组件进行改进，产品生产结构优化，叠加全年销售量下降，公司各类原材料采购量均有不同幅度的下降，化工塑料类、五金加工类、电线电缆类、插件类、包装材料类采购金额同比分别下降 67.80%、35.13%、86.72%、79.04%和 10.36%。

从采购均价来看，2019 年，公司优化生产结构，用低成本的组件替代高成本组件，公司通信设备业务的主要原材料的价格均有不同幅度的下降，有利于公司生产成本控制。化工塑料类、五金加工类、电线电缆类、插件类、包装材料类采购均价同比分别下降 17.98%、19.91%、63.44%、74.73%和 43.93%。

表 4　2017－2019 年公司通信设备主要原材料采购情况（单位：万个、元/个、万元）

原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
化工塑胶类	采购数量	16.15	58.36	18.79
	采购均价	8.03	2.67	2.19
	采购金额	129.76	155.55	41.11
五金加工类	采购数量	1,772.93	2,923.71	1,896.67
	采购均价	3.39	4.32	3.46
	采购金额	6,016.99	12,628.07	6,554.90
电线电缆类	采购数量	1,333.55	2,724.23	361.78
	采购均价	0.49	0.93	0.34
	采购金额	646.83	2,542.67	122.16
插件类	采购数量	909.09	1,338.96	280.66
	采购均价	0.94	1.82	0.46
	采购金额	854.02	2,440.82	127.78
包装材料类	采购数量	1,263.01	1,238.51	1,110.15
	采购均价	0.69	1.73	0.97
	采购金额	875.21	2,143.33	1,078.80

资料来源：公司提供

2019 年，公司通信设备从前五大供应商采购金额合计为 5,546.53 万元，占当期采购总额的比重为 21.85%，采购集中度较低。

（2）通信设备生产

2019 年，公司通信设备业务仍采用以销定产模式，生产量和库存量均有所下降。

2019 年，公司仍采用以销定产的生产方式，根据订单制定生产计划，组织生产，并建设柔性生产线，合理调配仪器设备和人力资源，可满足短期内急需的大批量订单。

2019 年，公司通信设备生产量同比下降 38.78%，主要系终端天线产品系产销量下降所致。

表 5　2017－2019 年公司通信设备销售、生产及库存情况（单位：EA）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
生产量	33,790,146.00	40,759,406.00	24,951,947.00
库存量	7,405,306.65	3,612,470.97	3,558,581.00

资料来源：公司提供

（3）通信设备销售

2019 年，因产品销售结构变化，公司各主要产品销量和销售价格均有不同程度变动；销售集中度较高，且公司与部分客户结算周期较长，对资金产生一定占用。

2019 年，公司销售方式无变化。公司以自有品牌直接向通信运营商和系统集成商销售，产品销售分为内销和外销。

从主要客户和市场地位来看，公司与中国移动通信集团公司、华为技术有限公司、中兴通讯股份有限公司等知名运营商和系统集成商保持配套协作关系。运营商方面，截至 2020 年 3 月末，公司基站天线、微波天线和终端天线的市场占有率分别为 15%、70%和 10%，综合市场地位为同行业第三名。2019 年，公司在中国移动的室外基站天线招标中，中标份额所占比例为 21%，处于第一位，并连续五年在中国移动、中国电信等运营商招投标的中标份额中名列前茅；但运营商在付款条件、服务内容和范围、定价能力等方面处于相对的优势地位。集成商方面，公司与华为、中兴、三维、东洲罗顿等建立了稳定的合作关系。国际市场方面，公司与意大利 SAIE、美国 LARID 等已有多年的合作关系，2019 年，公司持续拓展国外市场，公司的 I-Mobile 基站天线已实现批量供货；又成功推进与英国、意大利等国际运营商、设备商的合作，与以色列、欧洲、印度、巴西等地客户的合作也到了客户拓展的重要节点，阿里巴巴平台销售获得突破。

从销售数量和均价来看，2019 年，公司基站天线销售数量同比下降 3.58%，销售均价变化不大；微波天线销售数量同比增长 7.04%，销售均价变化不大；受下游需求下降的影响，终端天线销售数量同比下降 45.42%，销售价格同比上升 117.89%，主要系价格相对偏低的终端天线小部件产品销售减少导致产品销售结构发生变化所致。公司射频器件与设备等其他产品销量同比下降 92.02%，由于产品种类较多，且不同规格产品价格差异较大，受产品销售结构变化的影响，公司射频器件与设备等其他产品销售均价大幅提高。

表 6　2017－2019 年公司通信设备产品销售情况（单位：EA、元/EA、万元）

销售品种	项目	2017 年	2018 年	2019 年
基站天线	销售数量	5,068,135.00	4,681,235.00	4,513,625.00
	销售均价	25.67	76.31	76.61
	销售金额	13,008.42	35,723.79	34,578.66
微波天线	销售数量	245,816.00	299,865.00	320,967.00
	销售均价	540.93	553.79	558.36
	销售金额	13,296.93	16,606.29	17,921.51
终端天线	销售数量	26,271,774.00	31,296,134.00	17,081,634.00
	销售均价	2.79	2.46	5.36
	销售金额	7326.38	7,686.94	9161.24
其他	销售数量	4,756,512.00	3,396,992.00	271,161.00
	销售均价	17.51	17.92	260.47
	销售金额	8,327.11	6,086.37	7063.05

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2019 年，公司通信设备业务向下游前五大客户销售金额占通信设备总销售收入的比重为 43.74%，客户集中度较高。

表 7　2017－2019 年公司通信设备客户集中度情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	占比
2017 年	华为技术有限公司	16,004.90	38.13
	华为终端（东莞）有限公司	2,066.56	4.92
	上海中兴易联通讯股份有限公司	1,634.70	3.89
	上汽通用五菱汽车股份有限公司	1,582.39	3.77
	华为终端（深圳）有限公司	1,429.64	3.41
	合计	**22,718.19**	**54.13**
2018 年	华为技术有限公司	20,272.17	30.58
	中国移动通信集团安徽有限公司	3,071.86	4.63
	华为终端有限公司	2,951.54	4.45
	中国移动通信集团山东有限公司	2,612.33	3.94
	中国移动通信集团重庆有限公司	2,386.81	3.60
	合计	**31,294.71**	**47.21**
2019 年	华为技术有限公司	20,083.35	29.22
	中国移动通信集团山东有限公司	3,331.24	4.85
	中国移动通信集团贵州有限公司	2,660.00	3.87
	华为终端有限公司	2,209.00	3.21
	中国移动通信集团辽宁有限公司	1,777.32	2.59
	合计	**30,060.90**	**43.74**

资料来源：公司提供

从结算方式来看，公司与运营商采用分期结算的方式。公司主要有四种结算模式，第一种为 70%的销售款账期 90 天，30%的销售款账期 450 天；第二种为 70%的销售款账期 60 天，20%的销售款账期 360 天，10%的销售款账期 720 天；第三种为 120 天内结算；第四种为收到发票后 90 天结算。以上四种结算模式占比分别为 46.38%、4.26%、24.68%和 24.68%。

3. 汽车电子业务

2019 年，公司汽车电子业务原材料采购量和采购金额均有所下降，采购集中度较高。从销售情况来看，DA 智联系统销量有所下降，但销售价格提高；智能辅驾系统及其他产品销量变化不大，但销售均价大幅下降。公司汽车电子业务客户集中度高。

公司的汽车电子业务由子公司合正电子运营。2019 年，公司汽车电子业务的采购模式未发生变化。采购量和采购均价方面，合正电子采购的主要原材料包括 LCD 和触摸屏。2019 年，触摸屏和 LCD 采购量分别较上年下降 43.58%和 37.59%，主要系产品销售量减少所致；触摸屏和 LCD 采购均价分别增长 3.32%和 5.58%。受以上因素综合影响，2019 年，公司汽车电子业务原材料采购金额有所下降。

表 8　2017－2019 年公司汽车电子主要原材料采购情况（单位：EA、元/EA、万元）

原材料	项目	2017 年	2018 年	2019 年
LCD	采购数量	212,055.00	334,533.00	208,785.00
	采购均价	166.38	212.68	224.54

	采购金额	3,528.22	7,114.95	4,688.16
触摸屏	采购数量	202,564.00	325,131.00	183,438.00
	采购均价	63.09	67.21	69.44
	采购金额	1,278.07	2,185.13	1,273.82

资料来源：公司提供

2019 年，公司汽车电子业务从前五大供应商采购金额合计 1.20 亿元，占当期汽车电子业务采购总额的比重为 38.09%，采购集中度较高。

2019 年，公司的生产模式较往年无变化。

2019 年，公司汽车电子业务的销售模式较往年无变化，合正电子的销售模式包括前装业务和后装业务，以前装业务为主。前装业务方面，合正电子按照各家汽车生产企业需求设计出电子产品，并直接销售给车厂或其关联方，做到特定车型特别配置。由于前装客户对汽车电子供应商的要求高，选择流程长，一旦成为车厂的供应商，相关产品在对应车型的销售周期内将持续供货。2019 年，合正电子取得了东风日产的一级供应商资质，并于年底开始批量供货；同时还取得了奔驰经销商利星行的主要供应商资质；合正电子的子公司上海宇宙电器有限公司也成为一汽红旗和一汽解放的一级供应商，并为一汽奥迪、一汽大众提供前装配套；同时，合正电子也在积极布局自动驾驶、商用车业务领域。

汽车电子业务结算方式方面，公司的结算账期主要为 45~60 天。

2019 年，DA 智联系统销量同比下降 33.01%，销售价格同比增长 53.40%，主要系产品销售类型发生变化所致；公司智能辅驾系统及其他产品销量变动不大，销售均价同比下降 59.70%，主要系行业竞争加剧，以及部分配套产品零单价所致。

表 9　2017－2019 年公司汽车电子产品销售情况（单位：EA、元/EA、万元）

销售品种	项目	2017 年	2018 年	2019 年
DA 智联系统	销售数量	178,154.00	275,040.00	184,252.00
	销售均价	1,102.13	817.99	1,254.76
	销售金额	19,634.93	22,498.01	23,119.16
智能辅驾系统及其他	销售数量	1,100,947.00	1,410,214.00	1,463,564.00
	销售均价	51.93	138.61	55.86
	销售金额	5,717.54	19,546.53	8,175.91

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2019 年，公司汽车电子业务前五大客户占汽车电子总销售收入的比重为 65.80%，客户集中度高。

4. 军工电子业务

2019 年，公司军工电子业务生产模式及销售模式均未变化，主要产品产能变化不大；受需求下降及产品销售结构变化的影响，子公司南京恒电产销量有所下降；受全年业绩纳入合并范围的影响，子公司成都创新达销售金额大幅增长。公司军工电子业务客户集中度高。

2019 年，公司的军工电子业务主要由南京恒电及成都创新达运营，其中，成都创新达于 2018 年 11 月纳入合并范围。南京恒电生产的产品主要为单功能微波电路和多功能微波组件；成都创新达生产的主要产品主要为单功能微波器件、多功能微波组件和微波子系统。

2019 年，公司军工电子业务生产模式和销售模式未发生变化。

从产能来看，2019 年，南京恒电的单功能微波电路和多功能微波组件的产能分别为 5,400.00EA/年和 7,550.00EA/年，较上年无变化；成都创新达的单功能微波器件、多功能微波组件和微波子系统的产能分别为 10,500.00EA、25,300.00EA 和 2,200.00EA，较上年无变化。

2019 年，南京恒电的单功能微波电路和多功能微波组件产量分别为 4,510.00EA 和 4,378.00EA，同比分别下降 14.89%和 41.55%，产能利用率分别为 83.25%和 57.99%，同比分别下降 15.06 个百分点和 41.23 个百分点，产能利用率大幅下降。

2019 年，受下游需求减少以及产品销售种类变化的影响，南京恒电主要产品单功能微波电路和多功能微波电路实现总销售金额 1.68 亿元，同比下降 33.14%。从销量来看，南京恒电单功能微波电路销量为 4,209.00EA，同比下降 20.57%；多功能微波组件产品销量为 3,579.00EA，同比下降 52.22%。从销售均价来看，南京恒电单功能微波电路销售均价为 3,779.06 元/EA，同比下降 3.62%；多功能微波组件产品销售均价为 42,457.20 元/EA，同比上升 38.08%。

2018 年 11 月，成都创新达纳入合并范围。2019 年，受全年业绩纳入合并范围的影响，成都创新达的单功能微波器件、多功能微波组件和微波子系统共实现销售金额 1.18 亿元，同比大幅上升。2019 年，成都创新达单功能微波器件、多功能微波组件和微波子系统产量分别为 9,613.00EA、9,612.00EA 和 1,202.00EA，产能利用率分别为 91.55%、37.99%和 54.64%；销量为分别为 8,984.00EA、9,507.00EA 和 1,202.00EA；2019 年，成都创新达单功能微波器件销售均价为 1,614.00 元/EA，同比下降 58.84%；多功能微波组件销售均价为 6,697.55.00 元/EA，同比下降 8.79%；微波子系统销售均价为 47,108.86 元/EA，同比上升 14.82%。

从销售集中度来看，2019 年，公司军工电子业务向前五大客户销售额的集中度情况为 68.90%，客户集中度高。

5. 在建项目

公司在建项目多为可转债募投项目，资金支出压力不大。

截至 2019 年末，公司主要在建项目 4 个，截至 2019 年末，已投资 2,321.67 万元，未来拟投入资金至少为 8.63 亿元，考虑到公司在建项目多为可转债募投项目，资金支出压力不大。

表 10　截至 2019 年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	截至 2019 年末已投资额	资金来源
iDirect 卫星主站系统	--	73.00	自有资金
盛恒达科创产业园	33,000.00	337.00	自有资金+募集资金
盛路通信智能通信天线研发与生产中心建设	46,288.59	1,581.07	自有资金+募集资金
南京恒电微波信号模拟技术中心及环境试验	9,341.60	330.60	自有资金+募集资金
合计	**88,630.19**	**2,321.67**	--

注：iDirect 卫星主站系统无预算投资额
资料来源：公司提供

6. 重大事项

公司出售汽车电子业务后，其收入规模将有所下降，但将减少持续亏损风险。

2020 年 6 月 1 日，中小板公司管理部发布了《关于对广东盛路通信科技股份有限公司的关注函》（以下简称“《关注函》”）（中小板关注函〔2020〕第 337 号），对盛路通信于 2020 年 5 月 19 日披露的《广东盛路通信科技股份有限公司关于出售深圳市合正汽车电子有限公司 100%股权

暨关联交易的公告》（以下简称“《公告》”）相关事项提出了关注。《公告》指出公司向罗剑平、郭依勤出售公司所持有的合正电子 100%股权、公司对合正电子享有的全部债权及公司享有的对罗剑平、郭依勤的业绩补偿权利，交易价格为 48,000.00 万元，构成关联交易。《关注函》关注了罗剑平、郭依勤作为合正电子原股东，曾对合正电子在 2017 年至 2023 年期间的净利润做出承诺，公司在业绩承诺期内出售合正电子的具体原因及合理性，以及本次交易是否损害上市公司的利益和中小投资者利益；关注本次交易对公司的损益情况、定价合理性等方面。

2020 年 6 月 12 日，公司发布《广东盛路通信科技股份有限公司关于深圳证券交易所关注函的回复公告》（以下简称“《回复公告》”）。《回复公告》指出，汽车行业整体不景气，短期内预计难以复苏，合正电子未来存在持续亏损风险，对公司业绩造成不利影响，故而出售合正电子 100%股权。此次交易不损害中小投资者利益；合正电子 100%股权出售事项将减少公司净资产 2.88 亿元。

7. 经营关注

（1）下游运营商和集成商处于优势地位，公司的议价能力较弱

通信设备领域的下游主要是通信运营商和系统集成商，在移动通信市场处于显著的优势地位，且通信设备行业企业众多，竞争激烈，公司的议价能力较弱，导致公司与部分客户结算周期较长，对公司资金产生一定占用。

（2）通信技术的进步和更新换代，使公司可能面临挑战

不同技术标准对天线产品的技术和性能有着不同的要求，通信技术的升级驱动了作为信息传输中介的天线的更新与升级，也对天线的性能提出了更高要求。5G 以及更高移动通信技术的发展将给公司带来较大的挑战，如果公司在技术和产品升级方面跟不上移动通信技术升级的步伐，公司的竞争力将会下降，持续发展将受到不利影响。

8. 未来发展

公司未来发展战略清晰，有一定可行性。

为了实现公司的整体战略目标，公司 2020 年工作计划包括：推动军民两用 5G 通信技术融合发展，推动通信板块业务升级。2020 年，公司将进一步紧跟 5G 发展步伐，加大研发投入，推动公司军用有源相控阵雷达技术、军用毫米波芯片技术与民用 5G 有源相控阵技术、5G 毫米波天线技术的融合发展。在通信业务模式上，依托智慧室分（Smart DAS）系统，积极布局物联网应用，拓展物联网一体化解决方案及网络运营管理业务，同时，积极布局物联网芯片、智能硬件终端、智能监控平台等核心技术和基础设备。强化资本管控，优化资本结构，提升资本管理和运营效率；深化管理，促进公司协同发展；进一步引进、培养和团结人才，实行多元化激励机制。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2019年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2020年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的最新企业会计准则编制。

从合并范围来看，2019年及2020年一季度，公司合并范围无变化。截至2020年3月末，公司纳

入合并范围子公司8家。公司财务数据的可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 45.05 亿元，负债合计 16.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.09 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.01 亿元。2019 年，公司实现营业收入 13.34 亿元，净利润（含少数股东损益）-7.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-7.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.16 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 43.75 亿元，负债合计 15.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）28.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 28.21 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.47 亿元，净利润（含少数股东损益）0.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.06 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模有所下降，资产结构较为均衡；流动资产中货币资金受限比例较低，存货与应收账款规模较大，对公司资金形成占用；非流动资产中商誉规模较大，仍存进一步减值风险；公司资产受限比例较低，资产质量一般。

截至2019年末，公司合并资产总额为45.05亿元，较年初下降16.54%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占58.75%，非流动资产占41.25%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产为26.46亿元，较年初下降14.76%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占41.46%）、应收账款（占28.30%）、存货（占19.51%）和其他流动资产（占5.06%）构成。

截至2019年末，公司货币资金为10.97亿元，较年初下降10.86%，主要系银行存款减少所致。货币资金中有0.66亿元受限资金，受限比例为6.05%，主要为银行承兑汇票保证金（占84.60%），货币资金受限比例较低。

截至2019年末，公司应收账款为7.49亿元，较年初下降3.57%。应收账款账龄以1年以内为主（占78.97%），累计计提坏账准备0.67亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.59亿元，占比为31.69%，集中度较高。

截至2019年末，公司存货为5.16亿元，较年初下降9.75%，主要系存货跌价准备增加所致。存货主要由原材料（占25.22%）、在产品（占18.01%）、库存商品（占30.90%）和发出商品（占19.51%）构成，累计计提跌价准备1.36亿元。

截至2019年末，公司其他流动资产为1.34亿元，较年初下降44.71%，主要系银行理财产品下降所致。

截至2019年末，公司非流动资产为18.58亿元，较年初下降18.94%，主要系商誉减少所致；公司非流动资产主要由投资性房地产（占11.79%）、固定资产（占19.24%）、无形资产（占11.68%）和商誉（占47.20%）构成。

截至2019年末，公司新增投资性房地产2.19亿元，主要系盛恒达科创产业园以及合正电子以前年度在建工程天安数码城转投资性房地产所致。公司投资性房地产采用成本法计量，累计计提折旧0.02亿元。

截至2019年末，公司固定资产为3.58亿元，较年初增长24.40%，主要系公司外购房屋及建筑物以及在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占60.79%）和机器设备（占26.13%）构成，累计计提折旧2.79亿元；固定资产成新率55.18%，成新率较低。

截至2019年末，公司无形资产为2.17亿元，较年初增长4.51%，主要系公司购置土地使用权所

致。公司无形资产主要由土地使用权（占15.60%）、专利及专有技术（占80.55%）和软件使用权（占3.84%）构成，累计摊销0.61亿元。

截至 2019 年末，公司商誉为 8.77 亿元，较年初下降 44.70%，主要系商誉减值准备增加所致，其中，计提合正电子商誉减值准备 4.25 亿元，计提南京恒电商誉减值准备 2.99 亿元。公司商誉金额较大，未来若被收购单位经营业绩不达预期，公司商誉存在进一步减值风险。

截至2019年末，公司受限资产总计2.04亿元，占当期资产总额的比重为4.52%，受限比例较低。

表 11　截至 2019 年末公司所有权或使用权受到限制资产情况（单位：万元）

科　目	期末账面价值	受限原因
货币资金	6,632.43	银票保证金、借款保证金、履约保证金、司法冻结款项、政府贴息补助
应收票据	229.69	质押的商业承兑汇票
存货	2,045.60	质押借款
应收账款	142.55	质押借款
成都创新达微波电子有限公司 100%股权	11,301.27	并购贷款，股权质押给银行
合计	**20,351.53**	--

资料来源：公司年报

截至2020年3月末，公司合并资产总额为43.75亿元，较年初下降2.88%，变化不大。其中，流动资产占57.63%，非流动资产占42.37%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模大幅下降，以流动负债为主；受可转换公司债券部分转股影响，公司长期债务大幅下降，债务负担大幅减轻，但债务结构有待改善。

截至 2019 年末，公司负债总额为 16.95 亿元，较年初下降 34.02%，主要系非流动负债下降所致。其中，流动负债占 79.65%，非流动负债占 20.35%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 13.51 亿元，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 11.56%）、应付票据（占 13.45%）、应付账款（占 33.09%）、应付股利（占 5.81%）和其他应付款（占 26.66%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 1.56 亿元，较年初下降 8.14%，主要系公司偿还部分借款所致；短期借款主要由保证借款（占 97.84%）、信用借款（占 1.28%）和质押借款（占 0.88%）构成。

截至 2019 年末，公司应付票据为 1.82 亿元，较年初增长 12.14%，主要系应付银行承兑汇票增加所致。

截至 2019 年末，公司应付账款为 4.47 亿元，较年初下降 4.89%，主要系应付材料款下降所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2019 年末，公司应付股利为 0.79 亿元，较年初变化不大，主要为公司应付子公司合正电子的股利以及应付子公司成都创新达的股利。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 3.60 亿元，较年初下降 7.37%，主要系公司支付成都创新

达的股权收购款所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 3.45 亿元，较年初下降 71.05%，主要系应付债券减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 20.29%）、应付债券（占 17.44%）、递延收益（占 20.64%）、递延所得税负债（占 6.28%）和其他非流动负债（占 35.35%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 0.70 亿元，较年初下降 30.00%，主要系一年内到期的长期借款转至流动负债所致；长期借款均为质押、保证借款。从期限分布看，公司长期借款全部于 2 年内到期。

截至 2019 年末，公司应付债券为 0.60 亿元，较年初下降 92.55%，主要系“盛路转债”部分转股所致。

截至 2019 年末，公司递延收益为 0.71 亿元，较年初增加 0.46 亿元，主要系政府补助增加所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债为 0.22 亿元，较年初下降 11.20%。

截至 2019 年末，公司其他非流动负债为 1.22 亿元，较年初下降 47.88%，主要系公司支付子公司成都创新达股权收购款以及长沙浩信通信科技有限公司股权收购款所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 4.88 亿元，较年初下降 60.63%，主要系长期债务下降所致。其中，短期债务占 73.33%，长期债务占 26.67%，以短期债务为主。短期债务为 3.58 亿元，较年初增长 7.78%，主要系应付票据及一年内到期的长期借款增加所致。长期债务为 1.30 亿元，较年初下降 85.66%，主要系应付债券减少所致。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.64%、14.80%和 4.43%，较年初分别下降 9.98 个百分点、15.68 个百分点和 19.87 个百分点。公司债务负担大幅减轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 15.48 亿元，较年初下降 8.72%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 79.10%，非流动负债占 20.90%。公司以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 4.59 亿元，较年初下降 5.87%。其中，短期债务为 3.49 亿元（占 75.92%），较年初下降 2.55%，变化不大；长期债务为 1.11 亿元（占 24.08%），较年初下降 15.00%，主要系“盛路转债”部分转股所致。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.38%、13.98%和 3.77%，较年初分别下降 2.26 个百分点、0.82 个百分点和 0.66 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益变动不大，受公司业绩亏损影响，公司未分配利润转为负值；受可转换公司债券部分转股影响，公司股本及资本公积增加；公司所有者权益以股本和资本公积为主，权益结构稳定性强。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）共计 28.09 亿元，较年初下降 0.64%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.69%，少数股东权益占比为 0.31%。归属于母公司所有者权益 28.01 亿元，股本、其他权益工具、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 32.03%、0.49%、73.01%、2.42%和-7.92%。所有者权益结构稳定性强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）共计 28.27 亿元，较年初增长 0.64%，规模及结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入小幅下降，受计提大额资产减值损失的影响，公司净利润处于大额亏损状态，加之费用控制能力有所下降，公司整体盈利能力大幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 13.34 亿元，较上年下降 5.91%，主要系汽车电子业务收入减少所致。公司营业成本为 8.97 亿元，较上年下降 6.99%。公司实现净利润-7.57 亿元，较上年减少 8.16 亿元，主要系公司计提大额资产减值损失所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 3.76 亿元，较上年增长 14.06%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 23.29%、38.01%、35.71%和 3.00%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.87 亿元，较上年下降 13.85%；管理费用为 1.43 亿元，较上年增长 6.45%；研发费用为 1.34 亿元，较上年增长 72.56%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 0.11 亿元，较上年下降 29.43%，主要系 2019 年可转换公司债券部分转股，计提的利息减少所致。2019 年，公司费用收入比为 28.17%，较上年上升 4.93 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2019 年，公司实现投资收益 0.11 亿元，较上年增长 50.68%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益所致，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现其他收益 0.31 亿元，较上年增长 12.09%，主要系项目经费及项目补助等增加所致，对营业利润影响不大。2019 年，公司实现资产处置收益 0.03 亿元，对营业利润影响不大。2019 年，公司资产减值损失 8.42 亿元，由存货跌价损失（1.17 亿元）和商誉减值损失（7.24 亿元）构成，其中，存货跌价损失主要为合正电子的存货跌价；商誉减值损失主要由南京恒电商誉减值损失 2.99 亿元和合正电子商誉减值损失 4.25 亿元构成。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 32.01%，较上年变化不大。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-19.79%、-15.05%和-26.87%，较上年分别下降 24.01 个百分点、18.73 个百分点和 31.32 个百分点。公司各盈利指标大幅下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.47 亿元，较上年同期下降 39.04%，主要系受新冠肺炎疫情影响复工复产延迟，收入减少所致；实现净利润 0.03 亿元，较上年同期下降 95.82%。

5. 现金流

2019 年，公司回款情况良好，经营活动现金流状况大幅好转，收入实现质量大幅提高；公司投资活动现金流呈净流出状态；受偿还到期债务及筹资规模下降的影响，公司筹资活动现金净流入规模大幅下降。公司存在一定的外部融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 16.80 亿元，较上年增长 22.28%，主要系公司票据到期承兑收款所致；经营活动现金流出 14.64 亿元，较上年增长 5.66%，主要系业务规模扩大，相关支出增加所致。受以上因素综合影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 2.16 亿元，由上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 119.05%，较上年上升 26.88 个百分点，收入实现质量大幅提高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 16.98 亿元，较上年下降 51.19%，主要系公司收回投资收到的现金大幅下降所致；投资活动现金流出 20.71 亿元，较上年下降 47.94%，主要系公司购买理财产品大幅下降所致。受以上因素综合影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 3.74 亿元，净流出规模较上年下降 25.25%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 6.18 亿元，较上年下降 51.11%，主要系

2018 年公司发行可转换公司债券收到募集资金使得当年基数较高所致；筹资活动现金流出 6.00 亿元，较上年增长 247.37%，主要系公司偿还银行借款所致。受以上因素综合影响，2019 年，公司筹资活动现金净流入 0.18 亿元，较上年下降 98.37%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.31 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.38 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债指标表现良好，长期偿债能力指标大幅弱化；但考虑到公司在行业地位、客户质量以及经营规模等方面具有的竞争优势，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.25 倍和 1.84 倍分别下降至 1.96 倍和 1.58 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降，但仍处于较高水平。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 4.40 倍下降至 3.38 倍，现金类资产对短期债务的保障程度下降，但仍处于较高水平。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为-6.53 亿元，较上年减少 8.83 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额-7.74 亿元、折旧 0.49 亿元、摊销 0.43 亿元和计入财务费用的利息支出 0.28 亿元构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.07 倍下降至-22.93 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.19 倍下降至-1.34 倍，EBITDA 对利息和全部债务无法形成有效覆盖。公司长期偿债能力大幅下降。

截至 2019 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项和对合并范围外的担保。

截至 2019 年末，公司获得银行授信额度 7.10 亿元，已使用额度为 3.66 亿元，未使用额度为 3.44 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9144060070779772XN），截至 2020 年 3 月 3 日，公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产规模有所下降，主要为货币资金、其他应收款和长期股权投资；债务负担较轻，权益结构稳定性强。2019 年，因对长期股权投资计提大额资产减值准备，公司本部净利润和盈利能力大幅下降，经营活动净现金流呈净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 38.70 亿元，较年初下降 14.54%，主要系货币资金减少以及公司对子公司合正电子、南京恒电计提大额长期股权投资减值准备所致。其中，流动资产为 19.41 亿元（占比 50.14%），非流动资产为 19.30 亿元（占比 49.86%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 46.04%）、应收票据及应收账款（占 12.88%）、其他应收款（占 33.37%）和存货（占 5.11%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 88.00%）和固定资产（占 5.37%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 8.93 亿元，同比下降 15.54%。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 10.01 亿元，较年初下降 49.37%。其中，流动负债为 6.91 亿元（占比 69.01%），非流动负债为 3.10 亿元（占比 30.99%）。从构成看，流动负债主要由应付票据及应付账款（占 56.21%）和其他应付款（占 38.02%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 22.56%）、应付债券（占 19.39%）、递延收益（占 20.33%）和其他非流动负债（占 37.71%）构成。截至 2019 年末，公司本部资产负债率为 25.86%，较 2018 年下降 17.79 个百分点，债务水平大幅下降。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 28.69 亿元，较年初增长 12.45%，主要系“盛路转债”转股所致，所有者权益稳定性强。其中，股本为 8.97 亿元、其他权益工具为 0.14 亿元、资本公积为 20.45 亿元、未分配利润为-1.54 亿元、盈余公积为 0.68 亿元。

2019 年，公司本部营业收入为 6.26 亿元，同比下降 5.57%，净利润为-4.14 亿元，同比下降 5.17 亿元，主要系对子公司长期股权投资计提大额减值损失所致。

截至 2019 年末，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 9.42 亿元和 7.15 亿元，经营活动产生的现金流量净额 2.27 亿元；投资活动产生的现金流量净额-3.72 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-0.26 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 11.20 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.54 亿元）的 20.91 倍，公司现金类资产对“盛路转债”待偿本金的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 28.27 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.54 亿元）的 52.79 倍，公司净资产对“盛路转债”待偿本金按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为-6.53 亿元，无法覆盖“盛路转债”待偿本金（0.54 亿元）。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 16.80 亿元，为“盛路转债”待偿本金（0.54 亿元）的 31.37 倍，公司经营活动产生的现金流入对“盛路转债”待偿本金的覆盖程度很高。

综上分析，公司对“盛路转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内规模较大、技术领先的民用通信天线设备制造商，在技术开发、市场地位等方面仍具有一定竞争优势。2019 年，由于汽车行业景气度下行，公司汽车电子业务收入明显下降，且公司计提大额资产减值损失，导致净利润处于大额亏损状态；但公司通信设备业务和军工电子业务收入规模比较稳定，综合毛利率略有提升，债务负担大幅减轻，经营性现金流状况大幅好转。同时，联合评级也关注到公司对下游议价能力较弱，拟出售汽车电子业务，整体资产质量一般以及盈利能力大幅下降等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司在建项目的完工投运，公司综合实力将得到提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用级别为 AA-，评级展望为“稳定”；同时维持“盛路转债”债项信用等级为 AA。

附件 1　广东盛路通信科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	33.99	53.97	45.05	43.75
所有者权益（亿元）	25.27	28.27	28.09	28.27
短期债务（亿元）	2.64	3.32	3.58	3.49
长期债务（亿元）	0.00	9.07	1.30	1.11
全部债务（亿元）	2.64	12.40	4.88	4.59
营业收入（亿元）	9.58	14.17	13.34	2.47
净利润（亿元）	0.92	1.19	-7.57	0.03
EBITDA（亿元）	1.49	2.30	-6.53	--
经营性净现金流（亿元）	1.24	-0.11	2.16	-0.31
应收账款周转次数（次）	1.77	2.10	1.63	--
存货周转次数（次）	1.66	1.94	1.44	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.32	0.27	0.06
现金收入比率（%）	126.33	92.18	119.05	118.62
总资本收益率（%）	3.50	4.21	-19.79	--
总资产报酬率（%）	3.23	3.67	-15.05	--
净资产收益率（%）	3.69	4.45	-26.87	0.40
营业利润率（%）	36.60	31.31	32.01	31.83
费用收入比（%）	28.37	23.24	28.17	31.12
资产负债率（%）	25.68	47.61	37.64	35.38
全部债务资本化比率（%）	9.45	30.48	14.80	13.98
长期债务资本化比率（%）	0.00	24.30	4.43	3.77
EBITDA 利息倍数（倍）	42.16	9.07	-22.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.56	0.19	-1.34	--
流动比率（倍）	2.38	2.25	1.96	2.06
速动比率（倍）	1.85	1.84	1.58	1.64
现金短期债务比（倍）	2.83	4.40	3.38	3.21
经营现金流动负债比率（%）	17.45	-0.83	16.01	-2.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.78	4.29	-12.20	--

注：1. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，系四舍五入造成；2. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次（期）公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次（期）公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次（期）公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次（期）公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+油气资产折耗+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级