

信用评级公告

联合〔2023〕1124号

联合资信评估股份有限公司通过对上海雅创电子集团股份有限公司主体信用状况及其拟发行的上海雅创电子集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定上海雅创电子集团股份有限公司主体长期信用等级为 A^+ ，上海雅创电子集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为 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：

二〇二三年二月二十四日

上海雅创电子集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：A⁺

本期公司债券信用等级：A⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 4 亿元（含）

本期公司债券期限：6 年

偿还方式：按年付息，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

募集资金用途：汽车模拟芯片研发及产业化项目、雅创汽车电子总部基地项目

评级时间：2023 年 2 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（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

评级观点

上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“公司”）聚焦汽车电子市场，已形成了电子元器件分销、电源管理 IC 设计为核心的业务格局，公司在电子元器件设计制造商资源、细分市场客户资源、专业技术能力等方面具备竞争优势。近年来，公司通过收购延伸产业链条，业务间协同效应增强，业务规模及盈利能力不断提高。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，应收账款对公司营运资金存在占用以及收购标的业绩情况待考察等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 4.00 亿元的可转换公司债券，若最终完成转股，有助于增强公司资本实力，降低财务杠杆。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本期公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司聚焦汽车电子市场，在电子元器件设计制造商资源、细分市场客户资源、专业技术能力等方面具备竞争优势。
2. 公司 2021 年实现创业板上市，资本实力有所增强。2019—2021 年，公司通过内源增长和外延并购，经营规模持续增长，收入利润规模增幅大；2021 年实现创业板 IPO，募集资金净额 3.84 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		4
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			A ⁺	
外部支持：—			--	
评级结果			A ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王晴 刘晓彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司应收款项占比较大，对营运资金形成占用。公司对下游客户提供 1~9 个月的账期，随着公司业务规模扩张，应收账款对营运资金的占用或将不断加重；公司收入实现质量一般，经营活动现金流持续净流出，加之公司主营业务投资扩张需求持续存在，未来资金支出压力大。

2. 分销业务供应商集中度较高，公司对上游设计制造商依赖程度深。2019—2021 年，公司向前五大供应商合计采购占比分别为 81.37%、79.84%、67.87%。

3. 收购标的业绩情况待考察，商誉及无形资产或存在减值风险。截至 2022 年 9 月底，公司因并购深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）及深圳欧创芯半导体有限公司（以下简称“欧创芯”）合计产生商誉账面价值为 1.01 亿元，若收购标的业绩不达预期，公司或将面临一定商誉减值风险；同期，公司无形资产 2.99 亿元，其中 1.63 亿元为客户关系（其中怡海能达 0.70 亿元，欧创芯 0.93 亿元），存在一定减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	0.82	1.25	3.81	3.23
资产总额(亿元)	6.75	7.13	11.89	20.04
所有者权益(亿元)	3.08	3.62	8.39	11.19
短期债务(亿元)	1.33	1.93	2.17	4.78
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.04
全部债务(亿元)	1.33	1.93	2.18	4.82
营业总收入(亿元)	11.17	10.98	14.18	16.27
利润总额(亿元)	0.52	0.77	1.20	1.54
EBITDA(亿元)	0.70	0.94	1.39	--
经营性净现金流(亿元)	-2.98	-3.83	-3.20	-2.13
营业利润率(%)	13.73	14.57	18.01	20.49
净资产收益率(%)	12.32	16.31	11.08	--
资产负债率(%)	54.40	49.18	29.47	44.16
全部债务资本化比率(%)	30.23	34.75	20.60	30.10
流动比率(%)	167.77	187.00	323.18	180.81
经营现金流动负债比(%)	-81.15	-109.27	-91.42	--
现金短期债务比(倍)	0.61	0.65	1.75	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	4.83	7.29	10.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.06	1.56	--
公司本部				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	4.84	7.02	11.11	--
所有者权益(亿元)	2.45	2.88	7.37	--
全部债务(亿元)	0.43	1.04	1.52	--
营业总收入(亿元)	7.82	8.93	11.74	--
利润总额(亿元)	0.29	0.58	0.87	--
资产负债率(%)	49.34	58.96	33.60	--
全部债务资本化比率(%)	15.06	26.47	17.13	--
流动比率(%)	176.93	130.62	253.84	--
经营现金流动负债比(%)	-60.58	-85.52	-81.88	--

注：1. 公司 2022 年三季度合并口径财务数据未经审计；2. 2022 年前三季度，公司合并口径其他应付款中的有息部分已调整至短期债务及其相关指标中核算；3. 公司未提供 2022 年三季度本部财务数据

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

上海雅创电子集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“公司”或“雅创电子”）前身为上海雅创电子零件有限公司（“雅创有限”），由谢力书及上海雅创电子有限公司（以下简称“雅创有限”）于 2008 年 1 月共同发起成立，初始注册资本为人民币 100.00 万元，其中谢力书持股 90%。2019 年，公司实施股份制改革，公司整体变更为股份有限公司，并更为现名。2021 年 11 月，公司成功公开发行人民币普通股，股票代码（301099.SZ），注册资本及股本分别增至 0.80 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司注册资本及股本均为 0.80 亿元，控股股东谢力书直接持有公司 56.10% 股权，谢力书、黄绍莉夫妇通过持有上海硕卿企业管理中心（有限合伙）合计持有雅创电子 62.48% 股份，为公司实际控制人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 11.89 亿元，所有者权益 8.39 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.18 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 20.04 亿元，所有者权益 11.19 亿元（含少数股东权益 1.72 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.27 亿元，利润总额 1.54 亿元。

公司注册地址：上海市闵行区春光路 99 弄 62 号 2-3 楼及 402-405 室。法定代表人：谢力书。

二、本期公司债券概况

公司计划发行“上海雅创电子集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债

券”（以下简称“本期公司债券”或“本次可转债”），发行规模不超过 4 亿元（含 4 亿元），期限为 6 年。本期公司债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，采用固定利率形式，单利按年计息。每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

本次可转债无担保。

（1）转股条件

本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。

本次发行的可转债的初始转股价格不低于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价格按经过相应除权、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根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

其中：前二十个交易日公司股票交易均价 = 前二十个交易日公司股票交易总额 / 该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价 = 前一个交易日公司股票交易总额 / 该日公司股票交易总量。

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，将按下述公式对转股价格进行调整。

（2）转股价格向下修正条款

本可转债存续期间，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格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，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日的公司股票交易均价。

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。

本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为：

$Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

其中：V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价。

可转债持有人申请转换成的股份须为整数股。转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将按照深圳证券交易所、证券登记机构等部门的有关规定，在可转债持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转债余额及该余额所对应的当期应计利息。

（3）赎回条款

在本次发行的可转债转股期内，当下述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 A 股股票在任意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当本次发行的可转债未转股余额不足 3000 万元时。

（4）回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转债最后两个计息年度内，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上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股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、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重新计算。

本次发行的可转债最后两个计息年度内，可转债持有人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债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，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债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，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上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，不能再行使附加回售权。

（5）募集资金用途

本期公司债券募集资金拟投资于“汽车模拟芯片研发及产业化项目”、“雅创汽车电子总部基地项目”。

本次募集资金投资项目围绕公司的主营业务进行开展，符合公司主营业务的未来发展方向及战略规划。公司从事电子元器件分销业务及 IC 设计业务，与行业内主要供应商、客户达成了长期稳定的合作关系。

汽车模拟芯片研发及产业化项目预计投资总额为2.19亿元。项目计划提升公司汽车模拟芯片的研发、设计及客户服务能力，进一步提高公司汽车模拟芯片产品的市场占有率及核心竞争力。

雅创汽车电子总部基地项目预计投资总额为2.64亿元，建成后用于改善公司办公、仓储、员工生活配套条件，进行信息化升级，全面提升公司的综合管理能力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高

温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 2018—2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022年，社会消费品零售总额43.97万亿元，同比下降0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21万亿元，同比增长5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022年，中国货物贸易进出口总值6.31万亿美元。其中，出口金额3.59万亿美元，同比增长7.00%；进口金额2.72万亿美元，同比增长1.10%；贸易顺差达到8776.03亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨2.00%，涨幅比上年扩大1.10个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心CPI走势平稳。2022年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨4.10%，涨幅比上年回落4.00个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模32.01万亿元，同比多增6689亿元；2022年末社融规模存量为344.21万亿元，同比增长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量

扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一

是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、 行业分析

电子元器件分销行业集中度较高，本土分销商成长空间较大，未来分销行业集中度将进一步提升。

公司作为国内汽车电子领域知名的电子元器件授权分销商，主要从事电子元器件分销业务。

电子元器件产业链由上游的电子器件设计制造商、中游的元器件分销商及下游电子产品制造商三个环节构成。上游电子器件设计制造商存在较高的资金和技术壁垒，数量较少，以欧美日韩等世界巨头主导，生产的电子元器件品种繁多。下游电子产品应用领域广泛，制造商数量多且规模参差不齐。电子元器件分销商是整个行业衔接上游和下游的重要纽带，一方面向上游电子器件供应商提供产品市场和研发方向，为上游电子器件供应商分担大部分市场开拓及技术传递工作；另一方面为下游电子产品制造

商提供产品分销、技术支持、供应链支持的整体解决方案及一体化服务。

全球电子元器件分销行业集中度较高，行业“头部效应”明显。根据国际电子商情网统计数据，2021年全球元器件分销商排名前十名合计营业收入1258.58亿美元，其中前三大分销商中艾睿电子（Arrow Electronics/美国）营业收入344.77亿美元、大联大（WPG/中国台湾地区）营业收入262.38亿美元、安富利（Avnet/美国）营业收入215.93亿美元，合计营业收入占全球电子元器件分销商TOP10的65.40%，头部效应明显，产业集中度高。

近年来，依托于本土电子产品制造业的快速发展，本土电子元器件分销行业持续发展壮大，企业数量众多，行业集中度较低。根据国际电子商情统计数据，2021年我国共9家电子元器件分销商营业收入超过100亿元人民币，如中电港、泰科源、深圳华强、力源信息等，排名第50位的分销商营收规模为4.91亿美元，整体营收规模差距较大。

近年来，本土电子元器件分销商上市步伐明显加快，资本市场为电子元器件分销企业提供了并购整合的优良平台，并购现象更加频繁。例如深圳华强收购湘海电子、鹏源电子和淇诺科技等；力源信息收购鼎芯无限、南京飞腾和帕太等；英唐智控收购华商龙等。通过并购整合做大做强是电子元器件分销企业发展的必然趋势，也是国际分销行业发展历程已经验证的道路，未来分销行业集中度将进一步提升。

五、 基础素质分析

1. 股权结构

截至2022年9月底，公司注册资本和股本均为0.80亿元，第一大股东谢力书直接持股56.10%，谢力书、黄绍莉夫妇通过上海硕卿企业管理中心（有限合伙）合计持有雅创电子62.48%股份为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是专注于汽车电子领域的授权分销商及 IC 设计厂商，已基本形成了电子元器件分销、电源管理 IC 设计为核心的业务格局，具有较强的协同效应及市场竞争力。

公司从事电子元器件分销业务超过 20 年，主营业务聚焦汽车电子市场，在资源整合能力和专业技术及服务能力等方面具备较强的市场竞争力。

上游设计制造商资源方面，公司合作的供应商主要为全球电子元器件行业领先的设计制造商，包括东芝、首尔半导体、村田、松下、LG 等，均为各自细分行业领域中具有重要影响力的企业。

下游客户资源方面，公司客户主要为国内知名的汽车电子零部件生产制造商，包括延锋伟世通汽车电子有限公司（以下简称“延锋伟世通”）、南京泉峰科技有限公司（以下简称“南京泉峰”）和浙江金来奥光电科技有限公司（以下简称“金来奥”）等，合作时间长，伙伴关系稳固。

专业技术方面，公司是国内车规级电源管理 IC 领先的设计产商，已研发出多款自主可控、高性价比、高性能低功耗的 IC 产品，其中，LDO、LED 驱动芯片、马达驱动芯片等多款电源管理芯片已通过 AEC-Q100 的车规级认证，并在全球知名车企实现批量使用，包括比亚迪、吉利、大众、长城、现代、奇瑞、东风、长安等。截至 2022 年 9 月底，公司 IC 设计团队中有 IC 设计工程师 56 名，其中韩国团队的负责人具有 30 年以上的行业相关经验和三星半导体、仙童半导体等公司任职的经历。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有多年的管理经验，管理能力较强，可以满足公司业务开展需要。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 2 人，其中总经理 1 人，财务总监 1 人。公司高级管理人员相对较少。

谢力书先生，1972 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。1996 年毕业于同济大学化学系；1996 年 7 月至 1999 年 5 月于汕头超声电路板公司担任销售经理；1999 年 8 月至今担任香港台信电子有限公司（以下简称“香港台信”）董事；2001 年至 2008 年担任公司总经理；2008 年 1 月至今担任公司董事长、总经理。

樊晓磊先生，1985 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。曾任公司财务经理；2012 年至 2019 年 7 月任公司财务总监；2018 年 2 月至 2019 年 7 月任公司董事；2019 年 7 月至今担任公司财务总监、董事会秘书。

截至 2022 年 9 月末，公司共有员工 502 人，其中管理人员占 8.17%，财务人员占 6.77%，业务人员占 71.32%，行政人员占 5.38%，其他占 8.36%；按教育程度划分，硕士及以上学历人员占 5.98%，本科学历人员占 52.39%，其他学历占 41.63%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913101206711142879），截至 2023 年 2 月 15 日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2023 年 2 月 15 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、 管理分析

公司已经建立相对系统的经营管理制度，可满足公司日常经营管理需要；公司所有权及管理权未分离，法人治理结构有待完善。

1. 法人治理结构

按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》和国家有关法律、法规的规定，公司设立了包括股东会、董事会、监事会以及经理层的治理结构。

股东会是公司的权力机构，行使职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议等事宜。

公司董事会由7名董事组成，其中独立董事3名。根据《上市公司治理准则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作》的要求，董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会。

公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1名。公司监事严格按照《公司法》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第2号——创业板上市公司规范运作》《公司章程》《监事会议事规则》的要求，认真履行职责，出席监事会会议、列席董事会会议、股东大会会议，认真履行监督职责，依法对公司发展战略、财务活动、风险管理、内部控制以及董事会、高级管理层履职情况进行监督。

公司设总经理（主持工作）1名，财务总监，由董事会按规定履行聘任或者解聘手续。控股股东、实际控制人单位担任除董事、监事以外其他行政职务的人员，不得担任担任公司的高级管理人员。总经理每届任期3年，连聘可以连任。总经理/副总经理（主持工作）对董事会负责，行使职权包括：主持公司的生产经营管理工作，组织实

施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章；提请董事会聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等。目前公司高级管理人员相对较少。

2. 管理水平

公司已建立较为完善的内部控制体系，制定出覆盖公司经营管理活动各层面的内部控制制度，包括《预算管理制度》《营运资金管理制度》《对外投资管理制度》等一系列规章制度。

资金管理²方面，集团公司对资金实行统一管理，包括现金、银行存款、网上银行管理、票据、财务类印鉴管理、资金预算管理、资金往来结算管理、筹资管理、对外担保等，对资金支付建立严格的授权审批制度。

对外投资管理制度方面，公司确保办理投资业务的不相容岗位相互分离、制约和监督，公司股东大会、董事会为对外投资的决策机构，负责在其权限范围内行使投资决策权。公司拟投资交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计总资产的50%以上（该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据），需经公司董事会审议批准后，提交股东大会审议；董秘办牵头对拟投资项目进行调研，形成可行性报告草案，对项目可行性作初步的、原则的分析和论证。投资项目一经确立，由公司董秘办对项目实施全过程进行监控。

资产管理制度方面，公司为规范固定资产的购置、验收、转移、调拨与保管，保证公司的资产价值，制定了《固定资产管理制度》等多种制度，明确公司固定资产的购买以及日常维护的规定。

² 怡海能达、欧创芯预算、结算自行操作，付款须经公司审批

七、重大事项

收购怡海能达 55% 股权

2022 年 1 月，公司通过现金方式对深圳市怡海能达有限公司（以下简称“怡海能达”）增资人民币 4000 万元，并向交易对方支付股权转让款合计人民币 7666 万元，本次交易完成后，公司合计取得标的公司充分稀释后 55% 的股权，怡海能达成为公司的控股子公司，纳入公司合并报表范围。本次交易产生商誉 0.23 亿元。怡海能达主营业务为电子元器件的代理分销和半导体技术研发和销售服务，产品涉及的应用领域和服务的客户群体涵盖通讯、汽车、工控、医疗、家电、照明、电源、安防、新能源及消费电子等多个行业和领域。主要代理的产品包括被动器件、半导体分立器件、IC 和模块产品等。本次收购有助于公司快速拓展被动元器件市场的布局，整合吸收优质资源，提升经营规模。

股权转让方承诺怡海能达 2022 年度、2023 年度、2024 年度（以下简称“业绩承诺期”）实现的实际净利润分别不低于 2000 万元、2150 万元、2250 万元，累计不低于 6400 万元。如怡海能达 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 80% 的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 100% 的（不包含本数），股权转让方应对收购方进行业绩补偿；如怡海能达 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 50% 的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 50% 的（不包含本数），收购方有权要求股权转让方根据投资总额按年化利率 10%（单利）回购全部股权。

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）于 2021 年 12 月 24 日出具的众环审字（2021）0102988 号《审计报告》，截至 2021 年 11 月底，怡海能达资产总额 2.06 亿元，所有者权益 0.50 亿元，2021 年 1—11 月，实现营业总收入 4.85 亿元，利润总额 0.40 亿元，实现经营性现金净流入 0.97 亿元。

收购欧创芯 60% 股权

2022 年 8 月，为快速拓展汽车电源管理 IC 市场的布局，公司以现金方式分两期（合计对价 2.40 亿元）收购深圳欧创芯半导体有限公司（以下简称“欧创芯”）60% 的股权，本次交易产生商誉 0.78 亿元。欧创芯专业从事模拟数字集成电路设计研发、专用芯片（ASIC）定制设计服务，产品主要分为集成电路芯片-LED 驱动、集成电路芯片-DCDC 电源管理、集成电路芯片-MCU，主要应用于汽车车灯后装市场、电动车市场、家具照明市场等领域。

股权转让方承诺欧创芯 2022 年度、2023 年度、2024 年度（以下简称“业绩承诺期”）实现的实际净利润分别不低于 2700 万元、3000 万元、3300 万元，累计不低于 9000 万元。如欧创芯 2022 年度、2023 年度任一当期业绩承诺完成率未达到 60% 的（不包含本数），或者业绩承诺期累计业绩承诺完成率未达到 100% 的（不包含本数），股权转让方应对收购方进行业绩补偿。

截至 2021 年底，欧创芯资产总额 0.86 亿元，所有者权益 0.47 亿元，2021 年，欧创芯实现营业总收入 0.93 亿元，净利润 0.25 亿元，经营性现金净流入 0.11 亿元³。

截至 2022 年 9 月底，欧创芯资产总额 0.66 亿元，所有者权益 0.51 亿元，2022 年 1—9 月，欧创芯实现营业总收入 0.51 亿元，净利润 0.14 亿元。

³公告编号 2022-022《上海雅创电子集团股份有限公司关于以现金方式购买深圳欧创芯半导体有限公司 60% 股权的公告》中，截至 2021 年底，欧创芯资产总额 0.85 亿元，所有者权益 0.46 亿元，2021 年，欧创芯实现营业总收入 0.93 亿元，净利润 0.22 亿元，经营性现

金净流入 0.11 亿元。与本报告中欧创芯财务数据存在差异，本报告数据为根据交易所要求出具的 2021 年 12 月 31 日及 2022 年 3 月 31 日审计报告。

公司 2021 年底首次公开发行股票

2021 年 11 月 22 日，公司成功公开发行人民币普通股(A 股)股票 20,000,000 股，发行价为人民币 21.99 元/股。募集资金总额为人民币 4.398 亿元，扣减保荐及承销费（不含增值税）0.37 亿元以及其他发行费用（不含增值税）0.19 亿元后，募集资金净额为人民币 3.84 亿元，已使用 2.94 亿元。

表 2 截至 2022 年 9 月底募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	拟投金额	实际投入金额
汽车电子研究院建设项目	7000.00	--
汽车电子元件推广项目	22881.33	22868.41
汽车芯片 IC 设计项目	8500.00	6555.53
合 计	38381.33	29423.94

资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

公司已形成电子元器件分销及电源管理 IC 设计业务为主的经营格局，具有一定协同效应。其中，电子元器件分销业务收入占主

营业务收入 90% 以上，电源管理 IC 设计业务收入规模尚小，毛利率水平相对较高。

公司主营业务收入主要为电子元器件分销和电源管理 IC 设计，其中，电子元器件分销占主营业务收入的 90% 以上。2019—2021 年，公司电子元器件分销业务波动增长，2021 年收入同比增长 27.36% 至 13.35 亿元，主要系汽车行业回暖，光电器件及被动元件收入增长所致；同期，电源管理 IC 设计业务收入逐年增长，2021 年同比增长 69.25%，主要系四季度自主芯片前期推广的型号开始量产所致。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率逐年提升；分板块看，公司电子元器件分销业务毛利率持续提高，电源管理 IC 设计业务毛利率波动提升，主要系公司产品量产，规模效应逐渐释放所致。

2022 年 1—9 月，新能源汽车需求量上升，汽车电子元器件市场规模不断扩大，加之收购怡海能达及欧创芯，公司实现主营业务收入 16.26 亿元，同比增长 65.87%；同期，公司主营业务毛利率为 20.65%，同比增加 2.26 个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成（单位：亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
电子元器件分销	10.82	96.90	13.15	10.49	95.60	13.94	13.35	94.24	16.82	14.76	90.74	18.10
电源管理 IC 设计	0.24	2.19	37.15	0.43	3.89	32.55	0.72	5.09	39.22	1.41	8.70	46.11
技术服务	0.10	0.91	31.81	0.06	0.52	29.47	0.09	0.67	43.10	0.09	0.56	38.09
合 计	11.17	100.00	13.84	10.97	100.00	14.75	14.17	100.00	18.14	16.26	100.00	20.65

资料来源：公司提供

2. 电子元器件分销业务

公司主要通过为客户提供有竞争力的供应链服务和技术服务开展分销业务，该业务下游存在资金占用情况。

公司电子元器件分销业务主要由公司本部、雅信利电子和香港雅创台信电子有限公司负责运营。公司分销的电子元器件产品包括光电器件、存储芯片、被动元件、分立半导体等

多种类型；2019—2022 年前三季度，以上 4 类产品分销收入之和占电子元器件分销收入的比例分别为 88.97%、89.70%、92.13% 和 93.65%，整体保持稳定。2022 年 1—9 月，电子

元器件分销业务实现收入 14.76 亿元；其中怡海能达贡献收入 2.71 亿元⁴，净利润 0.22 亿元。

表 4 公司电子元器件产品的销售收入情况（单位：亿元）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
光电器件	3.87	35.81	3.73	35.60	5.07	37.95	5.21	35.34
存储芯片	2.84	26.24	2.07	19.70	1.93	14.43	1.82	12.32
被动元件	1.47	13.54	1.57	15.00	2.82	21.10	4.12	27.90
分立半导体	1.45	13.38	2.03	19.40	2.49	18.65	2.67	18.09
非存储芯片	0.39	3.62	0.36	3.45	0.58	4.36	0.64	4.32
其他分销产品	0.80	7.41	0.72	6.85	0.47	3.49	0.30	2.03
合计	10.82	100.00	10.49	100.00	13.35	100.00	14.76	100.00

资料来源：公司提供

公司开展电子元器件分销业务时，主要通过为客户提供有竞争力的供应链服务和技术服务促进分销产品的销售。公司在分销业务中提供的技术支持服务不单独收取技术服务费，主要通过分销产品的销售来实现盈利；供应链服务是公司开展电子元器件分销业务的基础，相关服务包括订单管理、存货管理、物流管理、支付管理等方面，公司通过市场预测进行适量备货；通过协调上下游产品交期、处理产品物流问题、解决上下游在货币币种、信用期等方面的支付问题，以实现电子元器件产品自上游原厂到下游客户之间的顺利流通。

分销业务采购

公司的采购分为订单采购与备货采购。订单采购为主要采购模式，订单采购模式下，公司按照销售订单上客户要求的交期及供应商的交货周期下单采购。备货采购模式下，公司为快速交货，根据对市场未来的预测提前下单采购完成备货；或者没有客户正式订单的情况下，客户要求提前备料以满足备排产的需求，公司提前下单采购完成备

货。备货采购主要针对下游需求较多、用途广泛的通用物料。

公司的上游供应商是电子元器件设计制造商。公司主要分销东芝、首尔半导体、村田、松下和 LG 等国际电子元器件设计制造商的产品。2019—2021 年，公司向前五供应商合计采购占比分别为 81.37%、79.84%、67.87%⁵，集中度高。

公司与上游供应商签订框架合同，通过单笔采购订单进行采购，主要通过银行转账方式完成采购结算，结算模式主要为货到付款，信用期一般为 1—3 个月。

销售

结算模式方面，下游客户主要为货到付款，通过银行转账和承兑汇票方式结算，结算模式信用一般为 1—3 个月，银承期限为 1—6 个月，综合来看，下游平均账期为 1—9 个月。

分销业务细分市场客户资源方面，公司主要客户包括延锋伟世通汽车电子有限公司（以下简称“延锋伟世通”）、亿咖通、金来奥、法雷奥、现代摩比斯等国内外汽车电

⁴ 怡海能达自 2022 年 2 月起并表

⁵ 募集说明书中，2019—2021 年，公司向前五供应商合计采购占比分别为 82.91%、81.08%和 70.91%，口径仅为前五对电子元

器件分销业务占比（剔除晶圆采购）；本报告为前五大对全口径采购占比。

子零部件制造商，前五大客户主要为国内知名的汽车电子零部件生产制造商。经过长期合作，公司和行业内的知名厂商建立了稳定的合作关系，分销业务下游集中度不高。

表 5 2021 年及 2022 年 1—9 月公司分销业务前五大客户情况（单位：万元）

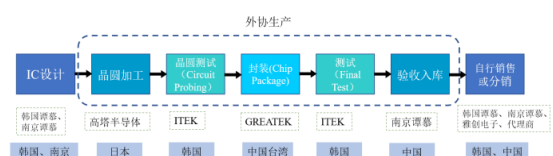
年度	客户名称	销售金额	销售占比（%）
2022 年 1-9 月	延锋伟世通	14936.69	9.19
	南京泉峰	10028.46	6.17
	长城汽车	6496.69	4.00
	金来奥	5168.08	3.18
	华域汽车	4528.01	2.78
	合计	41157.92	25.31
2021 年	南京泉峰	11547.10	8.15
	金来奥	6987.70	4.93
	延锋伟世通	6076.94	4.29
	星宇车灯	5216.89	3.68
	华域汽车	4622.06	3.26
	合计	34450.69	24.31

数据来源：公司提供、联合资信整理

3. 电源管理 IC 设计业务

公司的电源管理 IC 设计业务采取 Fabless 模式，公司仅负责 IC 产品设计和销售，产品研发完成后的生产全部由代工厂完成。

图 1 电源管理 IC 业务外协生产模式



图片来源：公司提供

电源管理 IC 设计工作由子公司 Tamul（韩国谭慕）及上海谭慕半导体科技有限公司（以下简称“上海谭慕”）负责，通过高塔半导体（Tower Semiconductor Ltd）和东部半导体（Dongbu HiTek）等外协厂商生产电源管理 IC，销售环节则通过韩国谭慕、南京谭慕、公司本部及国内外分销商⁶完成。

公司的电源管理 IC 产品采用分销和直销相结合的销售模式。2021 年，公司电源管理 IC 产品分销占比为 42.13%，直销占比为 57.87%。公司下游客户主要为全球知名车企第一、第二梯队供应商（延锋伟世通、金来奥等），并在与吉利、长城、长安、比亚迪、现代、一汽、起亚、克莱斯勒、大众、小鹏等国内外知名汽车厂商的合作过程中，获得了客户一定的认可。同时，公司拥有丰富的汽车电子客户资源，有助于公司向客户导入自主研发的电源管理 IC。同时，也将加大分销商的开拓力度，借助分销商的力量进一步打开汽车电源管理 IC 市场。结算方面，下游客户主要通过银行转账和承兑汇票方式完成采购结算，结算模式主要为货到付款、先款后货，信用期一般为 1—3 个月，银承期限为 1—6 个月。

4. 技术服务

技术服务收入规模很小，对主营业务收入形成补充。

除在分销业务中提供技术支持服务外，公司接受客户委托，为客户提供从前期验证到量产阶段的系统级软硬件解决方案设计和开发。就此类技术服务，公司向客户直接收取技术服务费。在客户采用相关系统解决方案后，会带动公司存储芯片、部分非存储芯片、被动器件等电子元器件的销售，同时也可以带动发行人自主设计电源管理 IC 的销售。主要客户包括现代摩比斯、奇华环宇、LG 电子等。

5. 经营效率

公司整体经营效率较强。

从经营效率指标看，2019—2021 年，公司销售债权周转次数分别为 2.84 次、2.59 次和 2.90 次；存货周转次数分别为 8.84 次、

⁶ 2021 年国内外分销约占分销额 6%

10.14 次和 9.36 次；总资产周转次数分别为 1.77 次、1.58 次和 1.49 次。

6. 未来发展

未来，公司沿着现有的代理分销和自主研发协同发展的计划，充分发挥在汽车电源管理 IC 领域内的优势，成为汽车电子细分领域成长力较强的授权分销商。

随着国际形势变化和国产 IC 研发、设计和生产技术积累取得成效，公司把握住国产 IC 进口替代的窗口期，将通过车规级认证（AEC-Q100 认证）的自研产品成功导入至国内外知名整车厂并实现批量应用，公司将借助这一先发优势，继续加大研发投入，扩张研发团队，做好长期的人才储备工作，大力拓展电源管理 IC 产品，丰富产品数量，为客户提供多元化产品，形成规模效应，提升公司的行业地位，成为国内知名领先的汽车电源管理 IC 设计厂商。

公司沿着现有的代理分销和自主研发协同发展的计划，充分发挥在汽车电源管理 IC 领域内的优势，不断巩固和提升在汽车电源管理领域的技术地位及市场知名度；同时，伴随着汽车及半导体行业的高速增长，公司逐渐成为汽车电子细分领域成长力较强的授权分销商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年度财务报告，由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2022 年 1—9 月财务数据未经审计。

2019 年，公司新设 4 家子公司；2020 年，公司注销子公司 1 家；2021 年合并范围无变动。2022 年 1—9 月，合并范围较上年底增加 8 家子公司，其中 2 家新设，6 家⁷购买。截至 2022 年 9 月底，公司纳入合并范围的子公司共计 20 家，公司合并范围变化较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 11.89 亿元，所有者权益 8.39 亿元（含少数股东权益 -0.02 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 14.18 亿元，利润总额 1.20 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 20.04 亿元，所有者权益 11.19 亿元（含少数股东权益 1.72 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.27 亿元，利润总额 1.54 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年末，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主，应收账款对公司营运资金产生占用。其计提比例偏低，存在一定回收风险。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 32.75%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 11.89 亿元，较上年底增长 66.82%；公司资产以流动资产为主，占 95.12%，资产结构较上年底变化不大。

表 6 2019—2022 年 9 月底公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	6.16	91.27	6.56	91.97	11.31	95.12	15.00	74.85
货币资金	0.43	6.38	0.49	6.92	2.76	23.18	1.65	8.25
交易性金融资产	0.39	5.72	0.76	10.68	0.84	7.08	1.08	5.37
应收账款	4.17	61.87	4.32	60.54	5.24	44.05	8.21	40.95

⁷ 其中 4 家为怡海能达全资子公司

存货	1.04	15.38	0.81	11.34	1.67	14.05	3.14	15.68
资产总额	6.75	100.00	7.13	100.00	11.89	100.00	20.04	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 35.52%。截至 2021 年底，流动资产 11.31 亿元，较上年底增长 72.53%。公司流动资产主要由货币资金（占 24.37%）、应收账款（占 46.31%）和存货（占 14.77%）构成。

2019—2021 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 152.97%。截至 2021 年底，公司货币资金 2.76 亿元，较上年底增长 458.74%，货币资金主要构成为银行存款（2.71 亿元）。货币资金中有 0.04 亿元受限资金，受限比例较低。

公司交易性金融资产主要由债权工具投资（0.10 亿元）及银行承兑汇票（0.74 亿元）构成。银行承兑汇票贴现为公司重要的融资手段，并将应收票据（9+6 银行的承兑汇票）重分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，列报为交易性金融资产；2021 年度，公司通过银行承兑汇票贴现收到的现金流入为人民币 4.65 亿元，列报经营性现金流入。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 12.02%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 5.24 亿元，较上年底增长 21.39%，主要系业务规模扩大所致。按组合计提坏账准备的应收账款余额 5.25 亿元，账龄以 6 个月以内（含）为主，占 98.46%，累计计提坏账 0.02 亿元；应收账款前五大欠款方合计余额为 1.74 亿元，占比为 33.09%，集中度较高。

表 7 截至 2021 年底应收账款前五大情况（单位：万元）

客户名称	应收账款余额	占比 (%)
南京泉峰科技有限公司	4981.01	9.47
延锋伟世通（重庆）汽车电子有限公司	3869.92	7.36
浙江金来奥光电科技有限公司	3421.85	6.51
曼德电子电器有限公司保定徐水光电分公司	3024.75	5.75

客户名称	应收账款余额	占比 (%)
上海晶合光电科技有限公司	2102.34	4.00
合 计	17399.87	33.09

数据来源：公司提供、联合资信整理

2019—2021 年末，公司存货波动增长，年均复合增长 26.88%。截至 2021 年底，公司存货 1.67 亿元，较上年底增长 106.76%，主要系年底增加备货所致。存货主要由库存商品（账面余额 1.32 亿元）构成，累计计提跌价准备 0.05 亿元，计提比例较低。

2019—2021 年末，公司非流动资产规模波动下降，年均复合下降 0.74%。截至 2021 年底，公司非流动资产 0.58 亿元，主要为固定资产。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 20.04 亿元，较上年底增长 68.55%。其中，流动资产占 74.85%，非流动资产占 25.15%。流动资产主要由应收账款及存货构成；截至 2022 年 9 月底，公司应收账款账面价值 8.21 亿元，较上年底增长 56.68%，主要系销售规模扩大且合并怡海能达所致。截至 2022 年 9 月底，公司存货 3.14 亿元，较上年底增长 88.11%，主要系增加备货及合并范围扩大所致。非流动资产较上年底占比上升较快，其中，新增无形资产 2.92 亿元及商誉 1.01 亿元。其中，截至 2022 年 9 月底，无形资产 2.99 亿元，主要由 1.31 亿元专利权和 1.63 亿元客户关系（其中怡海 0.70 亿元，欧创芯 0.93 亿元，分 10 年摊销）构成。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，稳定性良好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 65.10%。截至 2021 年底，公司所有者权益 8.39 亿元，较上年底增长

131.52%，主要系公司公开发行股票，募集资金净额为人民币 3.84 亿元扣减实收资本 0.20 亿元后，实现股本溢价 3.64 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.28%，少数股东权益占比为-0.28%，少数股东权益为负主要系下属软件研发子公司研发投入较多且项目周期长持续亏损所致，2022 年 1 月，公司以合计 4 元为对价回购少数股东权益。在所有者权益中，股本、资本公积和未分配利润分别占 9.54%、62.38%和 27.11%。所有者权益结构稳定性良好。

(2) 负债

近年来，公司业务营运资金及并购投入推升资金需求，带动有息债务增长，且以短期债务为主。

2019—2021 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 2.29%。截至 2021 年底，公司负债总额 3.50 亿元，较上年底下降 0.04%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 99.87%，负债结构较上年底变化不大。

2019—2021 年末，公司流动负债持续下降，年均复合下降 2.36%。截至 2021 年底，公司流动负债 3.50 亿元，较上年底下降 0.16%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 61.51%）构成。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 27.09%。截至 2021 年底，公司短期借款⁸2.15 亿元，较上年底增长 12.04%。

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 27.78%。从债务指标来看，2019—2021 年，公司资产负债率分别为 54.40%、49.18%和 29.47%；全部债务资本化比率分别为 30.23%、34.75%和 20.60%；长期债务资本化比率水平很低。截至 2021 年底，公司全部债务 2.18 亿元，较上年底增长 12.80%，主要用于日常营运资金。其中，短期债务 2.17 亿元，占 99.79%。从债务指标来看，截至 2021

年底，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 29.47%、20.60%和 0.05%，较上年底分别下降 19.71 个百分点、下降 14.15 个百分点和提高 0.05 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 4.82 亿元，较上年底增长 121.45%，主要用于日常营运资金及对外股权收购。债务结构变化不大，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年 9 月底，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 44.16%、30.10%和 0.38%，较上年底分别提高 14.69 个百分点、9.50 个百分点和 0.33 个百分点。债务水平正常。

4. 盈利能力

近年来，受益于分销业务规模的拓展，公司营业总收入保持增长，利润总额主要来源于经营性利润。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 12.65%；2021 年，公司实现营业总收入 14.18 亿元，同比增长 29.16%。

2019—2021 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 9.82%。2021 年，营业成本 11.61 亿元；2019—2021 年，公司营业利润率分别为 13.73%、14.57%和 18.01%。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 13.64%。2021 年，公司费用总额为 1.32 亿元，同比增长 48.23%。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 34.59%、26.09%、27.96%和 11.36%，以销售费用为主。2021 年，公司期间费用率为 9.28%，同比提高 1.19 个百分点。公司费用规模一般。

2019—2021 年，非经常性损益方面对公司利润总额影响不大。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率波动下降。2021 年，

⁸ 对于非 9+6 银行的承兑汇票贴现计入短期借款，截至 2021 年底，计入短期借款金额为 0.37 亿元；截至 2022 年 9 月底，计入短期借款金额 0.13 亿元

公司总资本收益率和净资产收益率分别为 10.06%、11.08%，同比分别下降 2.89 个百分点。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 16.27 亿元，同比增长 65.87%；营业成本 12.91 亿元，同比增长 61.26%；营业利润率为 20.49%，同比增长 2.23 个百分点，同比变化不大。

5. 现金流分析

2019—2021 年，公司上下游存在占款，收入实现质量较弱，经营活动现金流持续净流出，公司外部融资需求大。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 23.86%；受业务规模扩大影响，2021 年，公司经营活动现金流入 12.89 亿元，同比增长 60.45%；同期，经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 18.90%，2021 年，经营活动现金流出 16.09 亿元，同比增长 35.62%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金；2021 年，公司经营活动现金净流出 3.20 亿元，同比下降 16.48%，主要为购买商品接受劳务支付的现金。2019—2021 年，公司经营活动现金净额分别为-2.98 亿元、-3.83 亿元和-3.20 亿元；从收入实现质量看，公司现金收入比分别为 75.09%、72.62%和 90.61%，波动增长，收入实现质量较弱。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入及流出规模尚小，投资活动现金净额分别为-0.07 亿元、-0.01 亿元和-0.03 亿元。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入及流出均持续增长，年均复合变动率分别为 20.80%和 15.90%；筹资活动现金净额分别为 3.34 亿元、3.93 亿元和 5.52 亿元，持续增长，年均复合增长 28.66%，公司外部融资需求大。

2022 年 1—9 月，公司实现经营活动现金净流出 2.13 亿元；投资活动现金净流出 1.99 亿元；筹资活动现金净流入 2.86 亿元。

6. 偿债指标

整体看，公司债务水平低，偿债指标表现好，EBITDA 对全部债务覆盖较好。

从短期偿债指标看，2019—2021 年，公司流动比率及速动比率均持续增长。公司流动资产对流动负债的保障程度较强。现金短期债务比存在波动，现金对短期债务覆盖程度尚可。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 4.83 倍、7.29 倍和 10.38 倍，持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度高。同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.92 倍、2.06 倍和 1.56 倍，波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。

表 8 近年来公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率(%)	167.77	187.00	323.18	180.81
	速动比率(%)	139.50	163.95	275.43	142.93
	经营现金/流动负债(%)	-81.15	109.27	-91.42	-25.65
	经营现金/短期债务(倍)	-2.23	-1.99	-1.47	-0.45
	现金短期债务比(倍)	0.61	0.65	1.75	0.68
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	0.70	0.94	1.39	--
	全部债务/EBITDA(倍)	1.92	2.06	1.56	--
	经营现金/全部债务(倍)	-2.23	-1.99	-1.47	-0.44
	EBITDA/利息支出(倍)	4.83	7.29	10.38	--
	经营现金/利息支出(倍)	-20.70	-29.80	-23.89	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 9 月底，公司从国内各家银行及金融机构获得的综合授信额度为 7.92 亿元，未使用授信额度为 3.26 亿元。公司是上市公司，具备直融渠道。

截至 2022 年 9 月底，公司不存在对外担保。

十、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期公司债券发行规模上限为 4.00 亿元，占公司 2021 年底全部债务的 183.79%，对公司现有债务结构影响很大。

以 2021 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 29.47%、20.60%和 0.05%上升至 47.22%、42.41%和 32.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有下降的可能；同时，公司的募投项目达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将有所增强。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2021 年，经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务保障能力强。

表 9 本期公司债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	4.00
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	3.22
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.80
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.88

注：发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额

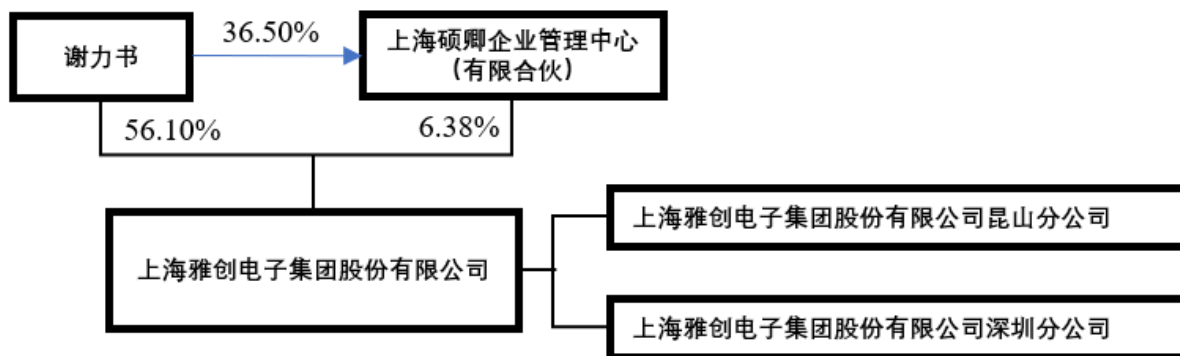
资料

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、 结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本期公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

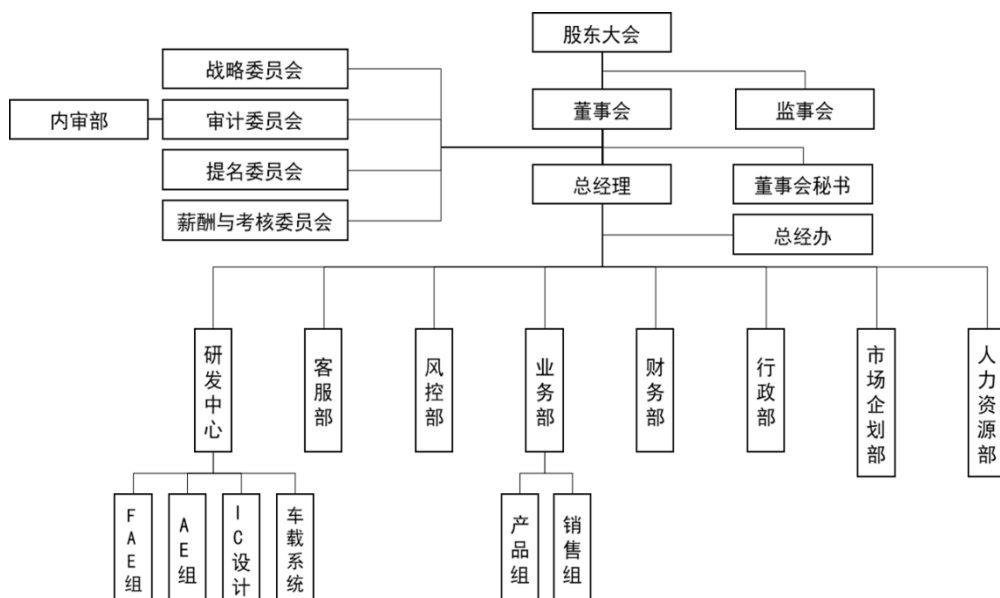
附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



注：控股股东谢力书直接持有公司 56.10% 股权，谢力书、黄绍莉夫妇通过持有上海硕卿企业管理中心（有限合伙）合计持有雅创电子 62.48% 股份

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019年	2020年	2021年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.82	1.25	3.81	3.23
资产总额（亿元）	6.75	7.13	11.89	20.04
所有者权益（亿元）	3.08	3.62	8.39	11.19
短期债务（亿元）	1.33	1.93	2.17	4.78
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
全部债务（亿元）	1.33	1.93	2.18	4.82
营业总收入（亿元）	11.17	10.98	14.18	16.27
利润总额（亿元）	0.52	0.77	1.20	1.54
EBITDA（亿元）	0.70	0.94	1.39	--
经营性净现金流（亿元）	-2.98	-3.83	-3.20	-2.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.84	2.59	2.90	--
存货周转次数（次）	8.84	10.14	9.36	--
总资产周转次数（次）	1.77	1.58	1.49	--
现金收入比（%）	75.09	72.62	90.61	89.98
营业利润率（%）	13.73	14.57	18.01	20.49
总资本收益率（%）	11.86	12.95	10.06	--
净资产收益率（%）	12.32	16.31	11.08	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.05	0.38
全部债务资本化比率（%）	30.23	34.75	20.60	30.10
资产负债率（%）	54.40	49.18	29.47	44.16
流动比率（%）	167.77	187.00	323.18	180.81
速动比率（%）	139.50	163.95	275.43	142.93
经营现金流负债比（%）	-81.15	-109.27	-91.42	--
现金短期债务比（倍）	0.61	0.65	1.75	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	4.83	7.29	10.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	2.06	1.56	--

注：1. 公司 2022 年三季度财务数据未经审计；2. 2022 年前三季度，公司其他应付款中的有息部分已经调整至短期债务及其相关指标中核算
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（本部/母公司）

项 目	2019年	2020年	2021年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.48	0.90	3.28	--
资产总额（亿元）	4.84	7.02	11.11	--
所有者权益（亿元）	2.45	2.88	7.37	--
短期债务（亿元）	0.43	1.04	1.52	--
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	--
全部债务（亿元）	0.43	1.04	1.52	--
营业总收入（亿元）	7.82	8.93	11.74	--
利润总额（亿元）	0.29	0.58	0.87	--
EBITDA（亿元）	0.41	0.67	0.98	--
经营性净现金流（亿元）	-1.45	-3.54	-3.05	--
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.80	2.65	2.77	--
存货周转次数（次）	11.71	14.38	11.77	--
总资产周转次数（次）	1.62	1.51	1.30	--
现金收入比（%）	66.59	57.59	89.02	--
营业利润率（%）	10.13	10.72	13.39	--
总资本收益率（%）	11.51	13.17	8.48	--
净资产收益率（%）	8.56	14.82	8.76	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.05	--
全部债务资本化比率（%）	15.06	26.47	17.13	--
资产负债率（%）	49.34	58.96	33.60	--
流动比率（%）	176.93	130.62	253.84	--
速动比率（%）	152.89	117.75	221.82	--
经营现金流流动负债比（%）	-60.58	-85.52	-81.88	--
现金短期债务比（倍）	1.10	0.87	2.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.34	7.46	9.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.06	1.56	1.56	--

注：公司未提供 2022 年三季度本部口径财务报表

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 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	
总资产收益率	(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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 上海雅创电子集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

上海雅创电子集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。