

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2020—债评—1128

上海韦尔半导体股份有限公司：

经过本评级机构信用评级委员会评审，确定贵公司上海韦尔半导体股份有限公司公开发行可转换公司债券信用等级为 AA+ 级。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2020年7月28日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评审委员会

信用评级结果通知书

编号：2020—企评—0259

上海韦尔半导体股份有限公司：

经过本评级机构信用评级委员会评审，确定贵公司主体信用等级为 AA+ 级，评级展望为 “ 稳定 ” 。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

信用评级委员会

2020年7月28日



上海韦尔半导体股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)011251】

评级对象: 上海韦尔半导体股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2020年8月3日

计划发行: 不超过30亿元(含)

本期发行: 不超过30亿元(含)

发行目的: 项目建设及补充运营资金

存续期限: 6年

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	5.80	0.88	1.30	1.54
刚性债务	3.90	13.69	24.27	32.67
所有者权益	9.34	12.47	151.41	154.42
经营性现金净流入量	-5.23	1.54	5.84	-7.19
合并口径数据及指标:				
总资产	28.25	155.89	174.76	194.64
总负债	16.34	77.16	95.21	103.95
刚性债务	6.10	40.18	50.45	56.58
所有者权益	11.91	78.74	79.55	90.68
营业收入	24.06	97.02	136.32	38.17
净利润	1.23	1.37	7.05	4.46
经营性现金净流入量	-2.72	7.90	8.05	-0.87
EBITDA	2.01	8.33	16.48	—
资产负债率[%]	57.85	49.49	54.48	53.41
权益资本与刚性债务 比率[%]	195.12	195.99	157.69	160.28
流动比率[%]	153.17	194.30	143.06	195.38
现金比率[%]	50.62	66.42	41.71	54.60
利息保障倍数[倍]	5.79	2.45	3.75	—
净资产收益率[%]	12.34	3.02	8.91	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	-22.75	25.90	13.26	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-26.76	-17.97	-10.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.62	5.86	5.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.36	0.36	—

注: 根据韦尔股份经审计的2017-2019年及未经审计的2020年第一季度财务数据整理、计算。其中2018年度财务数据经过追溯调整。

分析师

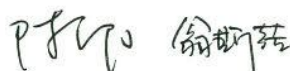
陈思阳 csy@shxsj.com

翁斯喆 wsz@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com



评级观点

主要优势:

- **国家政策支持。** 韦尔股份所处的半导体行业是国家战略大力支持的新兴战略产业, 随着我国对信息自主可控要求的不断推进, 近年来半导体行业面临良好的发展和政策环境。
- **市场地位突出。** 经过多年经营, 韦尔股份在电源 IC、半导体器件等细分市场具备了较强的竞争力, 子公司豪威科技为全球前三大图像传感器供应商之一, 市场地位突出。
- **研发实力较强。** 近年来韦尔股份持续加大研发投入, 目前持有的专利数量较多, 产品技术含量较高, 较强的研发实力有助于公司维持其市场竞争地位。
- **经营规模和效益提升。** 韦尔股份完成对豪威科技和思比科等的收购后, 经营规模和效益均大幅提升, 可为其债务偿付提供支持。

主要风险:

- **技术更替风险。** 半导体行业技术更替速度快, 若韦尔股份目前产品和在研项目的技术发生更替, 则将对公司经营和研发规划造成较大的负面影响。
- **供应商集中度较高。** 韦尔股份半导体产品生产 and 封装测试环节全部外包, 供应商集中度较高, 虽然目前公司与供应商合作稳定, 但若供应商自身经营出现波动或合作关系发生变化, 则将对公司供货稳定性造成较大影响。
- **即期偿债压力。** 随着业务规模的扩大和并购事项的增多, 韦尔股份近年来运营资金压力明显增大, 导致其刚性债务规模快速扩大, 且相对集中于短期, 面临的即期偿债压力加大。
- **管理整合风险。** 韦尔股份近年来资产重组、对

外并购事项较多，需关注并购企业的管理整合风险。

- **汇率波动风险。** 韦尔股份目前收入主要来自海外地区，需关注汇率波动对其经营效益的影响。
- **资产减值风险。** 韦尔股份目前商誉、无形资产和存货规模较大，每年均计提一定的资产减值损失，需持续关注其资产减值风险。
- **可转债转股风险。** 韦尔股份本次发行的可转债规模较大，若未来转股不达预期，则公司将偿还债券本金，加重刚性债务负担。

➤ 未来展望

通过对韦尔股份及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予韦尔股份 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



上海韦尔半导体股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海韦尔半导体股份有限公司（简称“韦尔股份”、“该公司”或“公司”）成立于 2007 年 5 月，系由自然人虞仁荣和马剑秋共同发起设立的股份有限公司，设立时注册资本为 500 万元，其中虞仁荣认缴出资 400 万元，持股比例 80%；马剑秋认缴出资 100 万元，持股比例 20%。后经过多次增资及股权转让，截至 2016 年末，公司股本增至 3.74 亿股，其中虞仁荣持股 74.64%，为公司控股股东及实际控制人。

2017 年 3 月，经中国证券监督管理委员会核准，该公司首次向社会公众发行人民币普通股 0.42 亿股。2017 年 5 月 4 日公司在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为 603501.SH，股票简称为“韦尔股份”，总股本增至 4.16 亿股，其中虞仁荣持股 61.30%。后经过股权激励、发行股份购买资产等事项，2019 年 8 月，公司总股本增至 8.64 亿股，其中虞仁荣直接持股比例为 32.36%，其控制的绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业持有公司 9.36% 股权，仍为公司控股股东和实际控制人，同时自然人虞小荣为虞仁荣一致行动人，持有公司 0.15% 股权。截至 2020 年 3 月末，公司股权结构未发生重大变化。

该公司主要从事半导体产品设计和分销业务，是国内领先的 Fabless 模式¹ 半导体设计企业，主要产品包括半导体 CMOS 图像传感器、分立器件、电源管理 IC 等半导体产品，同时公司还从事被动件（包括电阻、电容、电感等）、结构器件、分立器件和 IC 等半导体产品的分销业务。公司的半导体分立器件和电源管理 IC 在细分市场具有较强的竞争力，而北京豪威科技有限公司（简称“豪威科技”）是全球前三大 CMOS 图像传感器供应商之一，市场地位突出。

2. 债项概况

(1) 债券条款

经 2020 年 6 月 19 日召开的该公司第五届董事会第十八次会议审议通过，

¹ Fabless 模式又称为“无晶圆厂供应商模式”，这类型的半导体企业只负责半导体芯片的电路设计与销售，而将制造、封测环节外包。

并经 2020 年 7 月 6 日召开的 2020 年第一次临时股东大会批准，公司拟申请发行不超过 30 亿元可转换公司债券，期限 6 年，具体发行规模提请公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上交所上市。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	上海韦尔半导体股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 30 亿元 (含)
本期发行规模:	不超过 30 亿元 (含)
本次债券期限:	自发行之日起 6 年
债券利率:	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式以及每一年度的利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会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
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	本次发行的可转换公司债券采用每年度付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一个计息年度利息
交换标的:	韦尔股份 A 股股票 (603501.SH)
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
转股价格的确定及其调整:	<p>1、本次发行的可转换公司债券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，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；</p> <p>2、在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股 (不包括因本次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，将按相应公式进行转股价格的调整。</p>
转股价格向下修正:	<p>1、修正条件及修正幅度：在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于转股价的 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审议表决。上述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，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。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 A 股股票交易均价和前一交易日公司 A 股股票的交易均价。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。</p> <p>2、修正程序：如公司决定向下修正转股价格，公司将在上交所和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、股权登记日及暂停转股期间 (如需) 等。从股权登记日后的第一个交易日 (即转股价格修正日) 开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。</p>
转股股数确定方式:	本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量 Q 的计算方式为： $Q = V/P$ 。其中：V 为可转换公司债券持有人申请转的可转换公司债券票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价。可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照上交所等部门的有关规定，在可转换公司债券持有人转股日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券的票面余额及其所对应的当期应计利息。
赎回条款:	<p>1、到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。</p> <p>2、有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任何一种出现时，公司董事会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换公司债券：① 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有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 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。</p>
回售条款:	1、有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司 A 股股票在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上当期应计利息的价格回

	<p>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（不包括因本次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。本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度内，可转换公司债券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。</p> <p>2、附加回售条款：在本次发行的可转换公司债券存续期内，若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司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。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司届时公告的附加回售申报期内进行回售，本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。</p>
增级安排：	无

资料来源：韦尔股份

截至本评级报告日，该公司无已发行债券。

(2) 募集资金用途

本次债券募集资金拟用于晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）、CMOS 图像传感器研发升级项目投资及补充流动资金。具体情况如下表所示：

图表 2. 本次债券募集资金用途²

项目名称	项目投资总额 (亿元)	已投资额 (亿元)	拟使用募集资金 (亿元)
晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）	18.39	2.28	13.00
CMOS 图像传感器研发升级项目	13.64	--	8.00
补充流动资金	9.00	--	9.00
合计	41.03	2.28	30.00

资料来源：韦尔股份

a. 晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）

晶圆测试及晶圆重构生产线项目由豪威科技下属子公司豪威半导体实施。项目实施地点为上海市松江出口加工区茸华路，总投资 18.39 亿元，建设期 30 个月。截至 2020 年 6 月 30 日，该项目已使用前次募集资金投入 2.28 亿元，计划使用本次募集资金 13 亿元。本次募集资金到位后，该公司将通过增资、借款或法律法规允许的其他方式将资金投入豪威半导体。

该项目主要针对高像素图像显示芯片的 12 寸晶圆测试及重构，高像素图像显示芯片广泛应用于智能手机、安防、汽车、多媒体应用等领域。晶圆测试是半导体制程的其中一环，通过相应探针台与测试机对每张 12 寸晶圆上的单颗晶粒进行探针测试，在测试机的检测头上的探针与每颗晶粒的接触点相接触进行电性能与图像测试。测试后通过良率对照图与晶圆上的良品与不良品一一对应，以便后续制程在封装时淘汰掉不良品，降低制造成本。晶圆重构封装是对经过测试的晶圆进行背部研磨、切割、清洗等工艺，淘汰不良品后将良品重新拼装成一张全良品晶圆交付给客户。

² 已投资额为截至 2020 年 6 月末项目已投资金额。

项目建成投产后，将新增 12 吋晶圆测试量 42 万片/年，12 吋晶圆重构量 36 万片/年，达产后预计项目能实现年均销售收入 7.42 亿元，年均净利润 2.06 亿元。本项目在豪威半导体现有土地、房屋上实施。项目已取得《上海市外商投资项目备案证明》和《上海市松江区环境保护局关于豪威半导体（上海）有限责任公司晶圆测试及晶圆重构生产线项目（二期）环境影响报告的审批意见》。

b. CMOS 图像传感器研发升级项目

CMOS 图像传感器研发升级项目由豪威科技（上海）实施，项目实施地点为上海市张江高科技园区上科路 88 号，该项目总投资 136,413.84 万元，建设期 36 个月。项目主要产品为汽车用图像传感器产品和安防用图像传感器产品。计划使用本次募集资金 8 亿元。本次募集资金到位后，韦尔股份将通过增资、借款或法律法规允许的其他方式将资金投入豪威科技（上海）。

该项目总投资 136,413.84 万元，其中建设投资 1,083.44 万元，主要用于项目实施场地装修工程及相关设备购置，占项目投资总额的 0.79%；产品研发投入 120,539.18 万元（其中资本化阶段研发支出 83,948.92 万元），主要用于研发人员工资和流片费用支出，占项目投资总额的 88.36%；铺底流动资金 14,791.22 万元，占项目投资总额的 10.84%。

项目建成投产后，将丰富公司 CMOS 图像传感器产品在汽车、安防领域的产品种类，优化公司产品结构，持续产品升级，推动公司持续发展。本次募集资金投资项目达产后预计项目能实现年均销售收入 189,626.35 万元，年均净利润 26,625.25 万元。本项目已完成环境影响登记表备案。

c. 补充流动资金

该公司拟将募集资金中的 9 亿元用于补充流动资金，以满足公司日常运营资金需要。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情

基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至0且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变

发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险

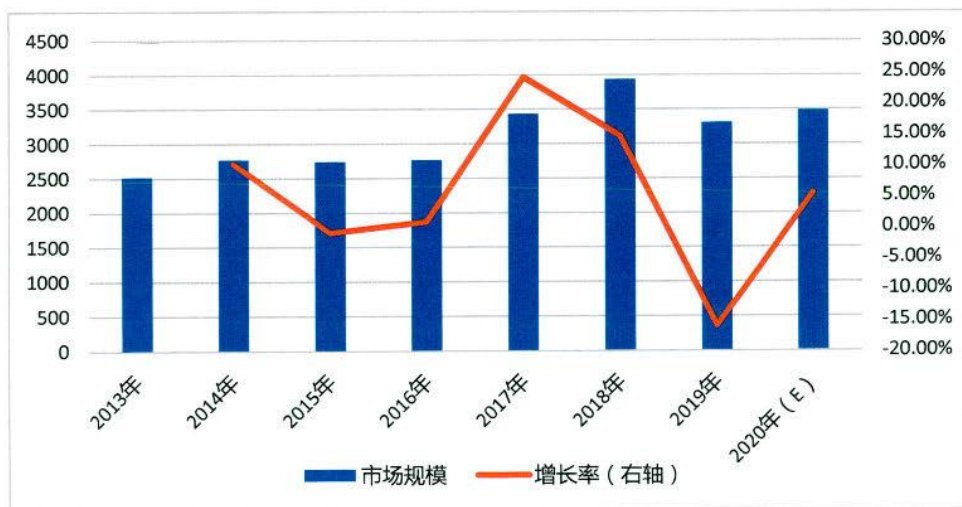
(2) 行业因素

半导体行业是我国政府大力支持的新兴战略行业之一，其发展水平对我国信息产业的发展与安全均具有决定性作用。近年来，我国频繁出台相关政策支持半导体行业发展。随着我国经济的发展，半导体行业下游需求持续旺盛，发展前景广阔。随着智能手机摄像头数量的增加和自动驾驶等新技术的兴起，全球 CMOS 图像传感器市场规模也快速扩大，中短期内，公司将持续面临较好的行业环境。

A. 行业概况

半导体行业是现代工业的基础之一，且随着工业转型升级和信息产业的发展，其重要性愈发凸显。近年来，在信息产业发展的带动下，全球集成电路市场规模呈快速增长趋势，根据全球半导体贸易统计组织(WSTS)的数据，2013-2018年期间，全球集成电路市场规模年均复合增长率为9.3%。2019年受全球贸易摩擦影响，全球集成电路市场规模有所回落，为3,304亿美元，较2018年下降了16%。根据SIA数据统计，2020年第一季度，全球半导体市场销售额1,046亿美元，同比增长6.9%。

图表 3. 2013 年以来全球半导体市场规模及增长情况（亿美元、%）



资料来源：全球半导体贸易统计组织（WSTS）

根据中国半导体行业协会统计,2019年中国集成电路产业销售额为7,562.3亿元,同比增长15.8%。其中,设计业销售额为3,063.5亿元,同比增长21.6%;制造业销售额为2,149.1亿元,同比增长18.2%;封装测试业销售额2,349.7亿元,同比增长7.1%。

图表 4. 2013年以来我国集成电路产业销售额及增长率(亿元,%)



资料来源:中国半导体行业协会

根据中国半导体行业协会统计及预测,2020年第一季度国内集成电路产业受新冠疫情影响较小,依然保持较快增长,当季度集成电路产业销售额为1,472.7亿元,同比增长15.6%。但目前新冠肺炎疫情正在全球蔓延,后续全球半导体行业的市场发展仍存在一定的不确定性,并有可能影响国内半导体和集成电路行业的增长情况。

CMOS 是 Complementary Metal Oxide Semiconductor (互补金属氧化物半导体)的缩写,目前 CMOS 制造工艺主要被应用于制作数码影像器材的感光元件,被广泛应用在相机、手机、摄像头等影像设备上,是决定一款设备成像性能的核心元器件之一。目前,智能手机是 CMOS 图像传感器最主要的应用市场,根据智研咨询发布的数据显示,2019年全球 CMOS 图像传感器市场中手机市场占比约 63.9%,是 CMOS 图像传感器中最主要的应用领域;单反、汽车、工业、安防等市场占比分别为 7.8%、6.5%、6.3%和 6.4%。

在智能手机领域,自夏普公司于 2000 年发布全球第一台具有拍照功能的手机起,经过十余年的习惯培养,手机已基本取代普通数码相机,成为人们日常生活中最主要的影像记录工具,消费者对手机摄像头性能提出了更高的要求;另一方面,全球智能手机市场竞争愈发激烈、市场集中度不断提高,在消费需求 and 竞争压力双重因素作用下,摄像迅速成为智能手机核心功能,各大手机厂商均把拍摄性能作为产品的关键竞争指标。手机摄像头的演变也日新月异,从单个后置摄像头逐渐升级为后置双摄、前后双摄乃至 3D 感应模组、后置三摄、后置四摄等,CMOS 图像传感器的出货量逐年大幅提升。根据 Yole Development 的研究报告,2018 年,每台智能手机平均摄像头数量为 2.5 个,而 2019 年上升至 2.8 个,预计 2020 年每台智能手机平均摄像头数量将上升至 3 个。2019

年全球智能手机摄像头传感器出货量约 47 亿颗，同比增长约 15%。

除手机领域以外，用于汽车的 CMOS 图像传感器发展也十分迅速。根据 Yole Development 及 IC insights 统计数据，2016-2018 年全球车载 CMOS 图像传感器市场规模分别为 5.4 亿美元、6.6 亿美元和 8.7 亿美元，占比从 4.66% 提升至 6.13%；预计 2023 年将上升至 32 亿美元，年复合增长率 29.7%，汽车市场也将成为仅次于手机的第二大 CMOS 图像传感器应用领域。近年来，随着车联网、智能汽车、自动驾驶等应用的逐步普及，汽车上摄像头的数量迅速增加，应用领域从传统的倒车雷达影像、前置行车记录仪慢慢延伸到电子后视镜、360 度全景成像、线路检测、障碍物检测、防撞和自动驾驶等。在未来，随着汽车驾驶智能化的发展，消费者对于行车安全要求的提高及 ADAS 技术的不断成熟，车载 CMOS 图像传感器市场规模或将高速增长。

在安防领域，2016 年全球安防领域的 CMOS 图像传感器市场用量约为 1 亿颗，预计到 2022 年将增长至 3.2 亿颗。根据 IC insights 的数据，2018 年 CMOS 图像传感器在安防领域的市场规模为 8.2 亿美元，预计 2023 年将上升至 20 亿美元，年复合增长率 19.5%。

除上述主要领域外，近年来科研、精细医疗、工业自动化领域的 CMOS 图像传感器市场需求也在不断上升，总体上看，CMOS 图像传感器市场的发展前景持续向好。

B. 政策环境

和国际先进水平相比，目前我国半导体、集成电路产业的发展水平还比较低，尤其是在上游关键的制造设备、材料等领域对外依赖度高，在目前国际地缘政治环境越发复杂的背景下，对我国实现信息自主可控的目标造成了很大挑战。为此，我国近年来频繁出台扶持半导体行业的相关政策，为我国半导体企业创造了良好的政策环境。

图表 5. 2010 年以来我国政府对半导体、集成电路行业主要扶持政策一览

时间	颁布部门	文件名称	主要内容
2010.10	国务院	《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》	着力发展集成电路、新型显示、高端软件、高端服务器等核心基础产业。
2011.1	国务院	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》	软件产业和集成电路产业是国家战略性新兴产业，是国民经济和社会信息化的重要基础，分别从财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策七个方面鼓励软件和集成电路发展，并明确提出将继续实施软件增值税优惠政策。
2012.4	财政部、国家税务总局	《关于进一步鼓励软件企业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》	颁布了一系列集成电路企业所得税优惠政策。
2013.2	国家发改委	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》	将集成电路测试装备列入战略性新兴产业重点产品目录。

时间	颁布部门	文件名称	主要内容
2014.6	国务院	《国家集成电路产业发展推进纲要》	设立国家产业投资基金。主要吸引大型企业、金融机构以及社会资金，重点支持集成电路等产业发展，促进工业转型升级。基金实行市场化运作，重点支持集成电路制造领域，兼顾设计、封装测试、装备、材料环节，推动企业提升产能水平和实行兼并重组，规范企业治理，形成良性自我发展能力。支持设立地方性集成电路产业投资基金。鼓励社会各类风险投资和股权投资基金进入集成电路领域。
2016.5	财政部、国家税务总局、发改委、工信部	《关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知》	为做好《财政部、国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27号）规定的企业所得税优惠政策落实工作，界定了软件企业与集成电路产业发展企业认定标准。
2016.5	国务院	《国家创新驱动发展战略纲要》	加大集成电路等自主软硬件产品和网络安全技术攻关和推广力度；攻克集成电路装备等方面的关键核心技术。
2016.7	国务院	《国家信息化发展战略纲要》	购建先进技术体系。打造国际先进、安全可控的核心技术体系、带动集成电路、核心元器件等薄弱环节实现根本性突破。
2016.7	国务院	《“十三五”国家科技创新规划》	支持面向集成电路等优势产业领域建设若干科技创新平台，推动我国信息光电子器件技术和集成电路设计达到国际先进水平。
2016.11	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	启动集成电路重大生产力布局规划工程，实施一批带动作用强的项目，推动产业能力实现快速跃升。
2016.12	国务院	《“十三五”国家信息化规划》	大力推进集成电路创新突破。加大面向新型计算、5G、智能制造、工业互联网、物联网的芯片研发部署。
2016.12	发改委、工信部	《信息产业发展指南》	着力提升集成电路设计水平；建成技术先进、安全可靠的集成电路产业体系；重点发展 12 英寸集成电路成套生产线设备。
2017.4	科技部	《国家高新技术产业开发区“十三五”发展规划》	优化产业结构，推进集成电路及专用装备关键核心技术突破和应用。
2017.11	工信部	《智能传感器产业三年行动指南（2017-2019）》	研发深硅刻蚀加工技术、图片级键合技术、集成电路与传感器系统级封装技术、通信传输技术等共性技术。
2018.3	财政部、国家税务总局、发改委、工信部	《关于集成电路生产企业有关企业所得税政策问题的通知》	2018 年 1 月 1 日后投资新设的集成电路线宽小于 130 纳米，且经营期在 10 年以上的企业享受“两免三减半”。线宽小于 65 纳米或投资额超过 150 亿元，且经营期在 15 年以上的企业享受“五免五减半”等。
2018.4	工信部	《2018 年工业通信业标准化工作要点》	加强集成电路军民通用标准的推广应用，开展军民通用标准研制模式和工作机制总结。
2018.7	发改委、工信部	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》	进一步落实鼓励软件和集成电路产业发展的若干政策，加大现有支持中小微企业税收政策落实力度。
2019.5	财政部、国家税务总局	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告》	依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。

数据来源：公开资料整理

C. 竞争格局/态势

该公司 CMOS 图像传感器设计及销售主要由豪威科技和北京思比科 技术股份有限公司（简称“思比科”）负责运营。根据日本调研公司 Techno Systems Research (TSR) 发布的 2019 年图像传感器市场报告，Sony（索尼）以 49.1% 的份额排名第一，Samsung（三星）排名第二，市场份额为 17.9%；豪威科技排名第三，占据 9.5% 的市场份额，三家合计占全球超过 75% 的市场份额。其中，索尼在高端 CMOS 图像传感器领域具有较显著的技术优势，且索尼和三星为 IDM 模式半导体企业，在生产端也拥有一定的成本优势。但随着技术的不断积累，豪威科技近年来在中高端产品领域与索尼的技术差距正不断缩小，并在汽车、医疗等特定领域取得了一定的先发优势。作为 Fabless 模式半导体企业，

豪威科技固定资产负担较轻，通过与台积电、中芯国际等先进代工企业的合作，产品制造工艺上保持领先。在目前的竞争格局下，尽管索尼新产品发布速度较快，但豪威科技和三星同类产品紧追其后，没有一家厂商能在市场上形成完全代差优势。在同一代产品的生命周期内（18个月左右），多数时间三家厂商产品同质化较高，形成了寡头竞争的市场格局。

图表 6. 2019 年 CMOS 图像传感器主要企业市场份额情况



资料来源：Techno Systems Research (TSR)

我国是全球最大的智能手机生产国和消费市场，对 CMOS 图像传感器的需求量逐年扩大。但目前国际贸易摩擦争端频发，地缘政治环境越发复杂，国内智能手机厂商正在加快零部件国产化替代进程，豪威科技作为中资企业，未来与国内各消费电子产品厂商的合作有望扩大。

除 CMOS 图像传感器产品外，该公司其他半导体产品还包括分立器件（TVS、MOSFET、肖特基二极管等）、电源管理 IC、射频器件及 IC、卫星直播芯片、MEMS 麦克风传感器等。公司其他半导体产品种类较多，主要集中应用于移动通信、安防等消费领域，也有少量应用于工业领域。目前公司其他半导体产品的主要竞争对手为安森美（ON semiconductor）、德州仪器（TI）、英飞凌（Infineon）、安世半导体等，均为国外知名半导体企业，总体竞争较为激烈。但公司在部分产品的技术指标已达到国际先进水平，且具有一定的成本优势，在未来市场竞争中有望保持一定的差异化优势。

D. 风险关注

我国半导体行业主要风险关注点有：1) 技术更替风险。半导体行业属于技术密集型行业，且随着市场竞争的不断加剧，半导体产品的生命周期正不断缩短，若行业内企业不能及时把握市场需求和技术发展的变化，将导致产品失去市场竞争力，对企业经营造成严重负面影响。2) 核心原材料、制造设备对外依赖度高。我国半导体行业发展时间相对较短，与国外先进水平仍有较大差距，尤其是在上游关键设备和材料对外依赖度很高，在目前国际地缘政治环境越发复杂的背景下，对我国半导体行业追赶世界先进水平的进程造成较大挑战；3) 人才流失风险。我国半导体行业人才缺口大，行业内企业研发团队的稳定性将

直接影响公司产品的市场竞争力。4) 行业周期波动风险与市场竞争风险。半导体行业增速总体与 GDP 增速呈正相关性，呈现周期性波动的特征。随着我国半导体行业逐渐向高端发展，与国外半导体企业的市场竞争将不断加剧。

2. 业务运营

该公司为国内领先的 Fabless 模式半导体企业，主要从事半导体设计及销售、电子元器件代理及销售业务，主业较为突出，主要产品在各自的细分市场具有较强的市场竞争力。收购豪威科技和思比科后，公司收入和利润规模大幅提升。公司半导体产品生产及封测环节全部外包，需关注与核心供应商的合作稳定性；同时终端客户较集中于消费电子产品行业，下游行业的波动也将对公司经营产生影响。

该公司自成立以来主要从事半导体分立器件和电源管理 IC 等半导体产品的研发设计，以及被动件（包括电阻、电容、电感等）、结构器件、分立器件和 IC 等半导体产品的分销业务。2019 年完成收购豪威科技及思比科的重大资产重组事项后，公司半导体设计产品新增 CMOS 图像传感器，在收入中的占比较大。公司的半导体分立器件和电源管理 IC 产品在国内市场具有较强的市场竞争力，主要应用于移动通信、车载电子、安防、网络通信和家用电器等领域；而豪威科技是全球前三大 CMOS 图像传感器供应商之一，市场地位较突出，产品主要应用于移动通信、车载电子、安防、医疗等领域。通过内生增长和外延式并购，近年来公司收入规模保持较快增长，2017-2019 年及 2020 年第一季度分别实现营业收入 24.06 亿元、97.02 亿元、136.32 亿元和 38.17 亿元，其中半导体设计及销售业务分别实现营业收入 7.21 亿元、66.43 亿元、113.59 亿元和 32.90 亿元，占比分别为 29.98%、68.47%、83.33%和 86.21%，已成为公司的核心业务。

电子元器件代理及销售业务也是该公司传统业务，经营时间较长。公司与全球主要半导体供应商合作，为国内 OEM 厂商、ODM 厂商和 EMS 厂商及终端客户提供针对客户需求的新产品推介、快速样品、应用咨询、方案设计支持、开发环境、售后及物流等方面的半导体产品综合解决方案。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司电子元器件代理及销售业务分别实现营业收入 16.75 亿元、30.27 亿元、22.35 亿元和 5.19 亿元，占营业收入的比重分别为 69.62%、31.20%、16.40%和 13.61%。2019 年该业务收入同比减少 26.17%，主要是受到中美贸易摩擦影响，部分下游客户采购行为偏向保守，加上消费电子产品终端出货量下降影响所致。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
半导体设计及销售	电子信息制造	全球/各类消费电子产品制造商	横向规模化	资本/技术/渠道/管理等
电子元器件代理及销	贸易	中国/智能手机为主的消	横向规模化	资本/渠道/管理等

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
售		消费电子制造商		

资料来源：韦尔股份

该公司非主营业务收入主要是投资性房地产租赁收入，2017-2019 年及 2020 年第一季度分别实现营业收入 0.10 亿元、0.32 亿元、0.38 亿元和 0.07 亿元，目前规模较小，影响有限。

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计		24.06	97.02	136.32	38.17
其中：主营业务收入	金额	23.96	96.70	135.94	38.10
	占比	99.60%	99.67%	99.72%	99.82%
(1) 半导体设计及销售	金额	7.21	66.43	113.59	32.90
	占比	29.98%	68.47%	83.33%	86.21%
(2) 电子元器件代理及销售	金额	16.75	30.27	22.35	5.19
	占比	69.62%	31.20%	16.40%	13.61%
非主营业务收入	金额	0.10	0.32	0.38	0.07
	占比	0.40%	0.33%	0.28%	0.18%

资料来源：韦尔股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

A. 半导体设计及销售业务

在并购豪威科技和思比科后，该公司半导体设计及销售业务分为两大业务体系，分别为图像传感器产品和其他半导体器件产品。目前，公司图像传感器产品主要包括 CMOS 图像传感器、硅基液晶投影显示芯片（LCOS）、微型影像模组封装（Camera Cube Chip）、特定用途集成电路产品（ASIC）等，由豪威科技和思比科运营，其中豪威科技产品布局中高端，而思比科产品布局中低端；其它半导体器件产品主要是分立器件（包括 TVS、MOSFET、肖特基二极管等）、电源管理 IC、射频器件及 IC、卫星直播芯片等，近年来收入总体也保持增长。

图表 9. 公司半导体设计及销售业务收入及变化情况（亿元）

主导产品或服务		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
半导体设计及销售业务营业收入合计		7.21	66.43	113.59	32.90
其中：CMOS 图像传感器产品	金额	--	54.63	97.79	29.83
	占比	--	82.24%	86.09%	90.66%
特定用途集成电路产品（ASIC）	金额	--	2.68	4.29	0.67
	占比	--	4.04%	3.78%	2.05%
硅基液晶投影显示芯片（LCOS）	金额	--	0.33	0.30	0.04
	占比	--	0.50%	0.26%	0.12%

主导产品或服务		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
微型影像模组封装 (Camera Cube Chip)	金额	--	0.39	1.67	0.05
	占比	--	0.59%	1.47%	0.16%
TVS	金额	3.77	3.97	4.21	0.81
	占比	52.27%	5.97%	3.71%	2.47%
MOS	金额	1.14	1.24	1.20	0.28
	占比	15.82%	1.86%	1.06%	0.84%
肖特基二极管	金额	0.25	0.29	0.34	0.05
	占比	3.45%	0.44%	0.30%	0.15%
电源管理 IC	金额	1.46	1.97	2.35	0.76
	占比	20.22%	2.97%	2.07%	2.30%
射频器件及 IC	金额	0.30	0.70	0.92	0.29
	占比	4.11%	1.06%	0.81%	0.89%
卫星直播芯片	金额	0.25	0.13	0.09	0.00
	占比	3.49%	0.20%	0.08%	0.00%
其他	金额	0.05	0.10	0.42	0.12
	占比	0.64%	0.15%	0.37%	0.36%

资料来源：韦尔股份。由于同一控制下企业合并影响，上表中 2018 年图像传感器产品仅为 5-12 月数据。

技术研发

作为 Fabless 模式半导体企业，半导体研发和设计能力是该公司的核心竞争力，近年来，公司在研发上的投入力度持续加大，研发投入占营业收入的比重保持在 10% 以上。截至 2020 年 3 月末，公司拥有专利 4,015 项，其中发明专利 3,894 项，实用新型专利 121 项；集成电路布图设计权 120 项；软件著作权 100 项。

图表 10. 2017-2019 年公司研发投入情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
费用化研发投入 (万元)	8498.61	81500.88	128248.44
资本化研发投入 (万元)	1629.83	19043.52	41179.08
研发投入总额 (万元)	10128.44	100544.40	169427.51
研发投入占营业收入的比例 (%)	4.21	10.36	12.43
研发人员数量 (人)	289	1210	1476
研发人员占公司总人数比例 (%)	35.99	49.39	51.52

资料来源：韦尔股份

在图像传感器领域，豪威科技具有较强的研发能力。豪威科技成立于 1995 年，自成立起即专注于研发、设计 CMOS 图像传感器产品，是全球最早进入该领域的半导体设计企业之一。依托与核心客户的良好合作，豪威科技长期占据全球 CMOS 图像传感器市场领先地位，目前产品线较为齐全，覆盖 8 万像素至 6400 万像素等各种规格，其中 OS02C10 图像传感器荣获 2019 3D In Cites 年度最佳器件奖及 Vision Systems 2019 Innovators Awards，并入选 EDN 2018 年

百款热销产品；Nyxel®技术继 2018 年获第二届 Auto Sense“硬件创新奖”银奖后，2019 年再次获得 2019 年欧洲图像传感器大奖（IS EUROPE AWARDS）最佳创新奖；OV6948 芯片尺寸仅 0.575mm*0.575mm，是目前世界上最小的商用图像传感器，主要应用在医疗内窥镜上。

在电源管理芯片领域，该公司在国内率先开发出高频段高抑制比（100K~1MHz，最低 PSRR 达到 55dB 以上）LDO，此 LDO 主要用于超高像素手机摄像头 CIS 供电；同时开发出 0.5uA 超低功耗 LDO，该 LDO 主要应用于各种智能穿戴及 IOT 物联网领域，产品性能达到国际领先水平。截至 2019 年末，公司电源管理芯片累计出货量超 5 亿只，在消费电子产品终端市场中出货量居国内半导体设计公司第一位。

在 TVS 领域，该公司在国内率先开发出深度回扫的超低电容静电保护芯片，电容低至 0.1pF，达到国际领先水平。在防浪涌保护器件领域，公司形成了单向、双向，工作电压 4V-30V，封装形式从 SOD 到 DFN 等多种产品规格，在消费电子产品终端市场中出货量居国内半导体设计公司第一位。在 MOSFET 领域，公司在国内率先推出了 2mohm、CSP 封装的双 N 型锂电池保护 MOSFET，成为国内唯一能够提供全系列锂电池保护 MOSFET 市场产品的供应商。

随着产业链的整合，目前该公司新产品开发一般是与终端客户合作进行，一旦研发成功，在中短期内可锁定客户需求，有助于分摊公司的研发风险。总体上看，该公司技术研发实力较强，有助于其在激烈的市场竞争中维持市场地位。

生产及封测

该公司半导体产品的生产及封装测试环节全部外包给专业的晶圆代工厂商和封装测试厂商，流程主要为：公司将设计好的版图交由晶圆代工厂进行掩膜，以制作光罩。晶圆裸片由晶圆代工厂统一采购，并根据产品版图进行加工，之后公司采购由晶圆代工厂加工、测试后带有多层电路结构的晶圆，并交由封装测试厂商进行封装、测试，最终成品由公司进行销售。目前，公司产品的交货周期约为 16 周，生产周期相对较长，存货规模相对较大。

该公司与核心代工厂商和封测厂商建立了长期稳定的合作关系，2019 年主要合作代工厂为台湾积体电路制造股份有限公司（简称“台积电”）、力积电电子制造股份有限公司（简称“力积电”）、中芯国际集成电路制造有限公司（简称“中芯国际”）、上海华虹（集团）有限公司（简称“华虹集团”）等，主要合作封测厂商为江苏长电科技股份有限公司（简称“长电科技”）、通富微电子股份有限公司（简称“通富微电”）等。公司合作的代工厂商和封测厂商均为行业领先企业，可有效保证公司产品质量和交货周期的稳定。2019 年公司前五大供应商合计采购占比为 68.04%，其中最大供应商占比为 35.83%，集中度较高，这与晶圆代工和封测行业集中度较高有关。

图表 11. 公司 2019 年前五大供应商情况

供应商名称	采购金额 (万元)	采购占比	采购产品/服务
1	354,081.40	35.83%	晶圆采购、晶圆加色及 CSP 封装
2	192,818.42	19.51%	晶圆采购制造
3	58,309.91	5.90%	晶圆采购制造
4	41,627.73	4.21%	晶圆重构
5	25,660.69	2.60%	半导体电子元器件
合计	672,498.15	68.04%	--

资料来源：韦尔股份

该公司与代工和封测厂商签订长期的框架合作协议，一般框架协议时间在 2-3 年；在框架协议下，公司每个月与供应商商议决定当月实际代工和封测量。在结算上，供应商会给予公司一定的信用账期，目前晶圆代工厂商给予公司的账期平均约为 30 天，封测厂商给予的账期平均约为 60 天，主要采用银行转账的结算方式。

总体上看，该公司与主要晶圆代工厂商和封装测试厂商的合作时间较长，且签订了长期合作的框架协议，生产环节的产品质量和供应稳定性能够得到有效保障。

销售

经过多年经营，该公司主要产品获得国内外主流消费电子产品制造商的认可，终端产品应用于移动通信、汽车、安防、医疗、家用电器等领域，其中国内主流智能手机品牌、安防产品品牌均为公司客户，客户质量总体较好。公司图像传感器产品均为定制，而其他半导体产品定制和通用均有；销售模式上以直销为主，其中定制产品在设计阶段就与终端客户进行共同研发，可有效锁定客户需求，保证产品的销量。由于半导体产品生产封测的周期较长，为满足客户突发性交货需求，公司会备有一定量的存货；同时根据电子元器件代理销售业务反馈的市场需求变化，公司也会对主流产品加大备货力度。近年来公司产品的产销率基本维持在 90% 左右，产销情况总体良好。

图表 12. 公司半导体设计及销售业务近三年一期产销情况³

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
生产量 (万颗)	940,996.21	1,035,888.20	1,071,764.32	246,909.11
销售量 (万颗)	858,083.16	960,198.46	973,365.50	240,092.32
产销率 (%)	91.19%	92.69%	90.82%	97.24%
期末库存量 (万颗)	165,579.98	241,269.72	339,668.54	346,485.33

资料来源：韦尔股份

该公司与主要客户每年度签订销售框架协议，具体交货量和交货周期由公司与客户在框架协议内商议决定；从客户集中度来看，2019 年度公司前五大客户合计销售占比为 50.40%，其中最大客户占比为 23.48%，客户集中度较高。

³ 季度产能以前一年全年产能除以 4 计算，下同。

图表 13. 公司 2019 年前五大客户情况

客户名称	销售金额 (万元)	销售占比	销售产品/服务
1	319,234.33	23.48%	CMOS 图像传感器及电子元器件
2	108,962.64	8.02%	
3	92,869.71	6.83%	
4	83,608.41	6.15%	
5	80,490.75	5.92%	
合计	685,165.84	50.40%	--

资料来源：韦尔股份

在结算上，该公司会根据客户的信用状况、以往合作情况给予一定的信用账期，目前销售回款周期约为 30-60 天，主要采用银行转账的结算方式。总体上看，公司产品综合竞争力较强，与主要客户的合作时间较长，近年来销售情况总体稳定。2019 年度公司产品外销比重超过 70%，占比较大，需关注汇率变动对公司收益的影响。

B. 电子元器件代理及销售业务

电子元器件代理及销售业务也是公司的传统业务，经过多年经营，已在国内建立起完整的分销网络，并与主要的电子元器件原厂建立了稳定的合作关系。除产品分销外，公司还为客户提供各种产品应用咨询、方案设计支持、技术支持、售后服务、物流等整体解决方案。同时，分销业务能够使公司更好了解下游市场需求的变动，使公司半导体设计业务开发的产品能够顺应市场需求作出迅速反应，形成一定的协同效应。

图表 14. 公司电子元器件代理及销售业务主要代理产品

产品名称	细分产品	主要供应商	应用领域
被动件	电阻、电容、电感等	松下、国巨、乾坤、三星、AVX、LIZ、WALSIN、HEC 等	移动通信、家用电器、安防电子、数码产品、智能穿戴、金融支付、工业设备、电力设备、电机控制、电源、仪器仪表、汽车及部件、消防、照明、轨道交通等
结构器件	连接器、卡座、卡托、PCB 等	Molex、松下、南亚等	
分立器件	光电半导体器件、晶振、半导体等	光宝、TXC、VISHAY 等	
集成电路	芯片、Sensor、Memory、Flash 等	光宝、江波龙、XMC、Zetta、ISSI 等	
射频器件	滤波器等	松下、ACX 等	
显示屏模组	PMOLED、LCM、AIT 等	智晶、LGD 等	车载市场

资料来源：韦尔股份

目前该公司代理的产品主要为各类电子元器件（包括电阻、电容、电感、晶体、接插件、连接器等）、结构器件、分立器件、IC、显示屏模组等，代理原厂均为各自行业的龙头企业，产品下游需求稳定。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司电子元器件代理及销售业务分别实现营业收入 16.75 亿元、30.27 亿元、22.35 亿元和 5.19 亿元，其中 2019 年收入有所下降主要是当年受到中美贸易摩擦影响，部分下游客户采取了观望态度，采购行为偏向保守，同时下游智能手机等消费电子产品出货量有所下降，导致元器件采购减少所致。

采购方面，该公司与供应商一般签订长期的代理协议，在结算上，供应商

会给予公司一定的信用账期，目前采购账期平均为 45 天，采用现金和票据相结合的结算方式。销售方面，公司分销业务基本上均为直销模式，结算账期一般为 30-60 天。

(2) 盈利性

图表 15. 公司盈利来源结构



资料来源：根据韦尔股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

得益于内生增长和外延式并购，该公司近年来收入规模增长较快，规模效益也得到一定体现，经营效益也有所提升。2017-2019 年度及 2020 年第一季度，公司分别实现营业收入 24.06 亿元、97.02 亿元、136.32 亿元和 38.17 亿元，综合毛利率分别为 20.54%、24.27%、27.39%和 32.23%，随着高毛利率的图像传感器业务规模扩大和产品结构的改善，公司综合毛利率也不断上升。从盈利来源结构看，经营收益是公司最主要的盈利来源。

图表 16. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	24.06	97.02	136.32	38.17
毛利率 (%)	20.54	24.27	27.39	32.23
分行业：半导体设计及销售	34.19	25.29	31.03	33.77
电子元器件代理及销售	14.37	21.48	8.32	21.90
非主营业务	70.00	78.12	60.53	71.43
毛利 (亿元)	4.94	23.55	37.34	12.30
分行业：半导体设计及销售	2.47	16.80	35.25	11.11
电子元器件代理及销售	2.41	6.50	1.86	1.14
非主营业务	0.07	0.25	0.23	0.05
期间费用率 (%)	14.20	18.99	19.73	18.16
其中：财务费用率 (%)	2.01	1.30	2.01	2.25
全年利息支出总额 (亿元)	0.30	1.42	2.85	0.75
其中：资本化利息数额 (亿元)	--	--	--	--

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

从各业务的毛利率来看，近年来该公司半导体设计及销售业务毛利率总体

保持在较高水平，2017-2019 年及 2020 年第一季度分别为 34.19%、25.29%、31.03%和 33.77%，2018 年同一控制下合并豪威科技后，该业务毛利率出现一定下降，主要是因为豪威科技产品型号繁多，供应链被大量低毛利率产品占用，影响了其盈利能力。2019 年以来，公司对豪威科技产品线进行了战略调整，主动放弃部分低毛利率产品，毛利率逐渐得到改善。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司电子元器件代理及销售业务毛利率分别为 14.37%、21.48%、8.32%和 21.90%，呈现较大波动，主要是受到受电容电阻供需关系、原材料价格波动影响，该业务中占比最大的电容电阻类产品价格波动较大，导致业务毛利率出现较大波动。

研发费用是该公司最主要的期间费用，2017-2019 年度及 2020 年第一季度，公司研发费用分别为 0.85 亿元、8.15 亿元、12.82 亿元和 3.56 亿元，占期间费用总额的比例分别为 24.88%、44.25%、47.68%和 51.37%。虽然大额的研发费用侵蚀了公司的利润空间，但也有助于公司保持技术领先优势。除研发费用外，公司管理费用也较大，近三年一期分别为 1.35 亿元、6.34 亿元、7.31 亿元和 1.69 亿元，其中 2018-2019 年管理费用增长较多主要是近两年公司并购事项增加所致。2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司财务费用分别为 0.48 亿元、1.27 亿元、2.74 亿元和 0.86 亿元，2018 年以来因经营规模扩大和并购事项增多，公司刚性债务规模增长较快，财务费用支出也随之增加。

此外，该公司存货规模较大，原材料和库存商品的价格波动也导致其资产减值损失一直较大，2017-2019 年及 2020 年第一季度，公司分别计提资产减值损失 0.23 亿元、2.76 亿元、3.12 亿元和 0.54 亿元，主要是存货跌价损失，对其利润也形成了较大侵蚀。

近年来，政府专项补助和公允价值变动损益对该公司盈利有一定影响，但总体上看影响规模不大，2019 年公司公允价值变动损益为 0.61 亿元，主要是公司持有的青岛海丝民合半导体投资中心（有限合伙）金融工具评估价值增值所致。

图表 17. 影响公司盈利的其他关键因素分析

影响公司盈利的其他关键因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
投资净收益（万元）	0.00	288.11	78.33	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益（万元）	0.00	-37.75	-24.53	0.00
营业外收入（万元）	1,424.11	437.86	555.07	112.62
其他收益（万元）	739.83	682.85	1,050.73	210.30
其中：政府专项补助（万元）	739.83	637.26	1,019.13	210.30
公允价值变动损益（万元）	0.00	-67.33	6,053.84	665.79
其中：衍生金融工具产生的公允价值变动损益（万元）	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

2017-2019 年及 2020 年第一季度，该公司分别实现净利润 1.23 亿元、1.37 亿元、7.05 亿元和 4.46 亿元，2019 年以来公司经营效益持续提升，可为其债

务偿付提供支持。

(3) 运营规划/经营战略

近年来，该公司专注于电子半导体的设计研发及分销业务，实施“内生式增长”与“外延式发展”并举的发展战略，立足于半导体设计，利用在技术、品牌、销售渠道、服务等方面的优势，以移动通信、数码产品为发展根基，积极拓展产品在安防、智能家居、可穿戴设备、汽车、医疗、AR/VR 等领域的应用。未来，公司将统筹安排各业务板块的发展战略，充分发挥各业务体系的协同效应，提升公司在半导体领域的业务规模和竞争力。由于公司采用 Fabless 模式，因此固定资产投资规模较小，截至 2020 年 3 月末公司在建工程余额为 1.63 亿元，主要是待安装研发设备、信息系统建设、办公楼及附属设施装修等工程，总体规模较小。

2020 年 4 月 15 日，该公司公告称通过现金增资方式持有 Creative Legend Investment Ltd. 70% 股权，以购买 Synaptics Incorporated 基于亚洲地区的单芯片液晶触控与显示驱动集成芯片业务，交易价格为 1.2 亿美元（本金额未包含本次交易可能产生的各项税费及交割日的业务涉及的存货金额）。Synaptics 成立于 1986 年，是一家全球领先的移动计算、通信和娱乐设备人机界面交互开发解决方案的设计制造公司。2014 年 Synaptics 率先推出 TDDI（Touch and Display Driver Integration）概念，即触控与显示驱动器集成，使移动电子设备更轻薄、续航更久、成本更低、显示效果更好。经过多年 Synaptics 的推动，TDDI 技术已经成为移动终端显示及触控的主流技术，并在快速扩大渗透率，目前客户包括华为、三星、OPPO、小米等。由于近两年中美贸易环境有所恶化，国内终端厂商积极寻求国产产品的替代，Synaptics 作为一家美资公司业绩受到的影响较大。本次公司收购 TDDI 业务，有助于实现国内显示驱动产品的自主可控。2019 财年，公司收购的标的业务收入为 280.66 百万美元，净利润为 44.06 百万美元。

总体上看，为实现战略规划，未来该公司仍将继续通过外延式并购扩大业务规模，需持续关注其资金平衡情况。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司自成立以来实际控制人未发生变化，股权稳定性较强。公司已建立和制定了较完善的组织架构体系和内部管理制度，可为其稳定经营发展提供必要保障。

(1) 产权关系

该公司自成立以来股权结构较为清晰稳定，截至 2020 年 3 月末，公司实际控制人仍为自然人虞仁荣，其直接持有公司 32.25% 股权，另外公司第二大股东绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（有限合伙）和自然人虞小荣为虞仁荣一致行动人，合计控制公司 41.86% 股权。截至本评级报告日，虞仁荣及其一致行动人累计质押公司股份 2.07 亿股，占其持有公司股份总数的 57.36%，占公司总股本的 24.01%，质押比例相对较高。公司股权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司对外关联交易金额较小，以市场价格计价，关联交易暂未对公司经营和资金周转造成负面影响。

图表 18. 公司 2019 年关联交易情况

关联方名称	与公司关系	关联交易内容	关联采购发生额（万元）	关联销售发生额（万元）
北京思比科微电子技术股份有限公司	公司本年非同一控制下合并取得企业	采购、销售半导体芯片	11,956.59	--
江苏韦达半导体有限公司	联营企业	采购半导体芯片	413.20	--
新加坡豪威	公司本年同一控制下合并取得企业	采购半导体芯片	14,152.48	--
合计	--	--	26,522.27	--

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。公司于 2019 年 8 月 28 日收购豪威科技及思比科完成，豪威科技、思比科及子公司自 2019 年 9 月纳入公司合并报表范围。公司与豪威科技、思比科及子公司 2019 年关联交易金额为 2019 年 1-8 月发生的交易金额。

截至 2019 年末，该公司无对外关联资金拆借和对外担保。总体上看，关联交易和资金往来对公司影响较小。

(3) 公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构，加强信息披露工作，规范公司运作。公司股东会、董事会、监事会和经营层权责明确，公司法人治理结构基本符合《上市公司治理准则》的要求。公司三会齐全，股东大会是公司的权力机构；董事会对股东大会负责，由 9 名董事组成（包括 3 名独立董事），设董事长 1 名；公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名，设监事会主席 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理 1 名，1 名董事会秘书兼任财务总监，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。

该公司指定董事会秘书负责信息披露工作、接待股东来访和咨询。公司在报告期内指定了《上海证券报》、《证券时报》和巨潮资讯网为公司信息披露的报纸和网站；公司能够按照相关法律、法规、《公司章程》和《信息披露管理制

度》的规定，做好披露有关工作。2019 年公司按时披露 4 份定期报告，不存在财务报表延迟披露的情况。

该公司具有独立的业务及自主经营能力，公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面做到独立，公司董事会、监事会及内部机构都独立运作。董事会及高管人员稳定性方面，2018 年 4 月 9 日，公司公告称公司董事张满杨先生、颜学荣先生因工作原因，申请辞去公司董事职务。当日，经过公司董事会提名委员会提名，提名纪刚、贾渊为第四届董事会董事。2020 年 5 月 22 日公司公告称总经理及法定代表人马剑秋因工作原因申请辞去公司总经理职务，并不再担任公司法定代表人。经公司董事会提名委员会提名，公司于 2020 年 5 月 21 日召开第五届董事会第十七次会议，审议通过了《关于变更公司总经理及法定代表人的议案》，公司董事会同意聘任王崧为公司总经理，任期自董事会审议通过之日起至公司第五届董事会届满之日止。根据《公司章程》的相关规定，总经理为公司法定代表人，因此公司法定代表人变更为王崧先生。除此之外，近三年公司无董事会和高级管理人员变动。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司业务运营主体主要为公司本部及下属各核心控股子公司，同时公司本部负责投资和管理工作。在对子公司管理方面，公司下属全资子公司、控股子公司根据实际情况，在符合企业制度的基本原则、权限和要求的前提下，制订与其经营规模、业务特点相适应的企业制度。同时，子公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员依照子公司《章程》产生，但上述人员的提名应征得母公司同意；各子公司的财务部经理由公司总经理直接委派，并对公司财务负责人和各单位经理负责。并且，母公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

该公司本部根据业务发展需要，下设技术研究中心、产品研发中心、运营中心和管理中心四大职能中心，并下设 13 个职能部门，部门之间职责划分为详细，能较好满足公司现阶段的管理需求。公司组织架构详见附录二。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司与子公司均具有法人地位，在各自经营范围内实行自主经营、独立核算、自负盈亏，并依法独立承担民事责任；根据国家产业政策及其经济发展战略，审批全资和控股子公司的发展战略、经营方针和投融资计划，建立资产经营责任制，确保公司发展战略的实施。

在关联交易方面，该公司制定了《关联交易决策制度》，对关联交易的具体决策程序做出了较为严格的规定。在对外担保方面，公司制定了《对外担保制度》，对对外担保的条件、被担保方的调查、对外担保的审批程序和权限及后续的风险管理作出了严格的规定，并规定公司对外担保由公司统一管理，下属

部门不得对外提供担保、相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保；同时公司作出任何对外担保行为，须按程序报经董事会、股东大会审议。

在对员工（包括经理层）薪酬管理与业绩考核方面，该公司制定了《绩效管理制度》，由基本年薪、绩效年薪和年终奖组成。各事业部门在每年初，根据公司的商业目标和部门目标，制定年度事业部绩效考核计划；在此基础上，考核人根据岗位任职要求和《员工考核表》，让所有被考核人明确自己的个人目标；并在年终对各考核人进行逐级评价。

因该公司经营环节应收账款较多，该公司专门制定了《销售收款内部控制规范》，财务部每季度末对应收账款账龄进行分析并对半年以上的应收账款督促事业部门经理安排人员催收。事业部应当负责应收账款的催收，催收记录（包括往来函电）要妥善保存。对催收无效的逾期应收账款可通过法律程序予以解决。财务部按照公司制定的会计政策计提坏账准备。对确定发生的各项坏账，应当查明原因，明确责任，并在履行规定的审批程序后报财务部做出会计处理。

（3）投融资及日常资金管理

在资金管理方面，该公司制定了《资金管理制度》和《募集资金管理制度》，对资金收支计划的编制和审批、银行存款和现金管理等进行了相应的规定；同时，规定财务管理中心是公司资金管理的职能部门，根据预算目标，负责公司的资金筹集、调度、使用、审核等项具体工作；财务管理中心统一负责资金的收支核算。其他任何部门一律不准办理资金的收付业务。

在财务管理方面，该公司制定了《财务管理制度》，对资金筹集与对外投资管理、货币资金管理、结算管理、存货管理等进行了相应的规定，以提高资金使用效益，确保资产保值增值。

在投资管理方面，该公司制定了《风险投资管理制度》，规定公司股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，对公司的对外投资做出决策，其他任何部门和个人无权做出对外投资的决定。投资管理内容包括长期投资及短期投资；管理流程主要包括计划编制、项目储备、立项、尽职调查、可行性研究、项目论证与审批、项目实施、风险控制与管理、投资收益上缴、投资退出等。

（4）不良行为记录

根据该公司提供 2020 年 5 月 25 日的《企业信用报告》，公司不存在因自身原因造成的欠款欠息记录。根据公开资料，截至本评级报告日，公司本部及下属核心子公司无重大不良行为记录。

图表 19. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020-5-25	未提供	无	无	无

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
各类债券还本付息	公开信息披露	2020-6-30	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	公开信息披露	2020-6-30	不涉及	无	涉及	无
工商	公开信息披露	2020-6-30	不涉及	无	无	无
质量	公开信息披露	2020-6-30	不涉及	无	无	无
安全	公开信息披露	2020-6-30	不涉及	无	无	无

资料来源：根据韦尔股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

随着业务规模的扩大和并购事项的增多，尤其是豪威科技纳入合并范围，该公司近年来资产、债务规模均迅速扩大，负债中刚性债务规模增长较快，有一定的即期偿债压力。但公司目前负债经营程度仍较合理，经营效益尚好，经营获取现金的能力较强，在公司稳定经营的前提下，其自身仍具有较强的偿债能力。

1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年至 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定。

2019 年 8 月 28 日，该公司已完成豪威科技 85.53% 股权、思比科 42.27% 股权和视信源科技发展有限公司 79.93% 股权登记手续，并在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理了相关股权登记手续。本次收购完成后，豪威科技成为公司的全资子公司，纳入合并报表范围。公司与豪威科技在合并前后均受控股股东虞仁荣先生控制且该控制并非暂时性的，因此上述合并为同一控制下企业合并。按照会计准则规定，公司对 2018 年度相关财务报表数据进行了追溯调整。

截至 2019 年末，该公司纳入合并范围的子公司共 64 家，较上年末增加 35 家。随着公司业务规模的扩大，近年来公司合并范围也快速扩大。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 20. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据韦尔股份所提供数据绘制。

随着业务规模的扩大和并购事项的增多，以及豪威科技、思比科纳入合并范围，该公司债务规模呈快速扩大趋势，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末其负债总额分别为 16.34 亿元、77.16 亿元、95.21 亿元和 103.95 亿元。随着发行股份购买资产并募集配套资金事项的完成，公司所有者权益也快速增长，同期末其所有者权益分别为 11.91 亿元、78.74 亿元、79.55 亿元和 90.68 亿元，资产负债率分别为 57.85%、49.49%、54.48%和 53.41%，负债经营程度尚属合理。目前公司仍有现金收购资产仍在进行中，需关注未来其财务杠杆的变化情况。

(2) 债务结构

图表 21. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月 末
刚性债务 (亿元)	6.10	40.18	50.45	56.58
应付账款 (亿元)	2.38	12.95	18.82	21.82

核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月 末
其他应付款 (亿元)	7.28	10.06	11.29	10.30
预计负债 (亿元)	--	7.92	8.87	9.15
刚性债务占比 (%)	37.34	52.07	52.99	54.42
应付账款占比 (%)	14.54	16.79	19.76	20.99
其他应付款占比 (%)	44.57	13.03	11.86	9.91
预计负债占比 (%)	--	10.27	9.32	8.81

资料来源：根据韦尔股份所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，近年来公司长短期债务比波动较大，2019 年末公司负债以流动负债为主，长短期债务比为 0.25。公司债务结构较为简单，刚性债务是最主要的负债，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，刚性债务占比分别为 37.34%、52.07%、52.99% 和 54.42%。除刚性债务外，2019 年末公司主要负债还有应付账款、其他应付款和预计负债，金额分别为 18.82 亿元、11.29 亿元和 8.87 亿元。公司应付账款规模随着业务规模的扩大和豪威科技纳入合并范围而增长；其他应付款主要为应付利息、应付销售返点和限制性股票回购义务；预计负债主要为不确定税项，系豪威科技在海外的经营活动产生⁴。

(3) 刚性债务

图表 22. 公司刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月 末
短期刚性债务合计	5.40	17.27	41.17	28.51
其中：短期借款	4.89	16.00	16.54	25.65
一年内到期非流动负债	--	0.14	24.47	2.81
应付票据	0.50	1.00	--	--
其他短期刚性债务	0.01	0.13	0.16	0.06
中长期刚性债务合计	0.70	22.90	9.28	28.07
其中：长期借款	0.70	22.90	9.28	28.07
综合融资成本 (年化, %)	5.45	6.36	6.39	5.63

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务以长短期银行借款为主，2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，其刚性债务合计分别为 6.10 亿元、40.18 亿元、50.45 亿元和 56.58 亿元，随着业务规模扩大导致运营资金需求增加及豪威科技、思比科等纳入合并范围，公司刚性债务规模增长较快。从刚性债务的具体构成看，短期借款（包括一年内到期的长期借款）和长期借款是公司刚性债务最主要的构成，2017-

⁴ 主要系豪威科技向美国联邦政府和加州政府申请研发税务抵扣，以及豪威科技及子公司在公司注册地之外从事经营活动等，未来美国联邦政府、加州税务机构仍可能对豪威科技各个研发项目薪资及费用的确认方式提出质疑和调整，以及从事经营活动所在地的当地政府可能要求豪威科技及子公司向当地政府缴纳所得税等，因此豪威科技针对上述事项可能产生的税务风险进行了最佳估计。

2019年末及2020年3月末，其短期借款（包括一年内到期的长期借款）占刚性债务的比重分别为80.16%、40.17%、81.29%和50.30%，长期借款占比分别为11.48%、56.99%、18.39%和49.61%。公司银行借款主要借款方式为保证和抵质押借款，其中抵质押借款主要为公司持有的子公司股权质押担保及虞仁荣个人提供担保。从融资成本看，公司近年来总体融资成本控制在6%左右。

未来该公司仍将以内生增长和外延并购的方式扩大业务规模，需持续关注其刚性债务的规模、期限和融资成本的变化情况。

图表 23. 公司 2020 年 3 月末刚性债务综合融资成本/利率区间与期限结构（万元）

综合融资成本或利率区间/到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	5 年及以上
3%以内	--	--	--	--	--
3%~4%（不含 4%）	94,890.05	--	--	--	--
4%~5%（不含 5%）	105,577.00	--	--	209,534.83	4,200.00
5%~6%（不含 6%）	55,000.00	--	--	--	--
6%~7%（不含 7%）	--	--	--	--	--
7%以上	--	--	--	--	95,000.00
合计	255,467.05	--	--	209,534.83	99,200.00

资料来源：韦尔股份

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
营业周期（天）	196.05	151.68	204.72	--
营业收入现金率（%）	98.25	111.54	94.86	102.98
业务现金收支净额（亿元）	-1.38	10.24	10.88	-0.75
其他因素现金收支净额（亿元）	-1.34	-2.34	-2.82	-0.12
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	-2.72	7.90	8.05	-0.87
EBITDA（亿元）	2.01	8.33	16.48	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.33	0.36	0.36	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.62	5.86	5.77	--

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

近年来该公司加大了新客户的开拓力度，给予新客户的账期相对较长，加上半导体产品生产周期较长，导致其存货和应收账款规模较大，营运资金回笼存在一定波动，2017-2019年及2020年第一季度其营业收入现金率分别

为 98.25%、111.54%、94.86%和 102.98%，但公司销售回款情况尤其是豪威科技的销售回款情况良好，近年来总体保持了良好的经营创现能力，近三年一期其经营活动产生的现金流量净额分别为-2.72 亿元、7.90 亿元、8.05 亿元和-0.87 亿元，其中 2020 年第一季度受到新冠肺炎疫情影响，销售回款略有滞后。

2017-2019 年该公司 EBITDA 分别为 2.01 亿元、8.33 亿元和 16.48 亿元，近年来增长较快，2019 年利润总额占 EBITDA 的比重为 47.57%。2017-2019 年 EBITDA 对刚性债务的覆盖倍数分别为 0.33 倍、0.36 倍和 0.36 倍，可为刚性债务的偿付提供一定保障；对全部利息支出的覆盖倍数分别为 6.62 倍、5.86 倍和 5.77 倍，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

(2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.29	-14.48	-9.06	2.08
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.59	-1.96	-7.27	-2.23
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.30	0.14	-1.03	--
投资环节产生的现金流量净额	-0.59	-16.30	-17.28	-0.30

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

2018 年以来该公司陆续并购豪威科技、思比科等，近年来投资性现金流总体呈大额净流出状态，2017-2019 年及 2020 年第一季度其投资活动产生的现金流量净额分别为-0.59 亿元、-16.30 亿元、-17.28 亿元和-0.30 亿元。目前公司仍有现金购买资产事项正在进行中，预计未来其投资性现金流仍将呈现大额净流出。

(3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 第一季度
权益类净融资额	9.91	-1.31	0.61	-0.50
债务类净融资额	0.09	6.53	10.17	5.84
其中：现金利息支出	0.30	1.42	2.85	0.75
筹资环节产生的现金流量净额	9.71	4.89	11.20	4.96

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

该公司融资渠道较为畅通，作为上市公司可通过直接和间接融资等多种渠道筹集资金，近年来公司融资力度较大，2017-2019 年及 2020 年第一季度其筹资性现金流量净额分别为 9.71 亿元、4.89 亿元、11.20 亿元和 4.96 亿元。根据公司战略规划，未来其外部融资压力仍较大，需关注资金平衡情况。

4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月 末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	23.86	88.25	108.81	128.06
	84.47%	56.61%	62.26%	65.79%
其中: 货币资金 (亿元)	7.89	30.04	31.61	35.67
应收账款 (亿元)	8.18	14.83	25.40	29.23
预付款项 (亿元)	0.92	2.01	3.26	5.79
存货 (亿元)	5.48	38.15	43.66	52.19
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比%)	4.39	67.64	65.96	66.58
	15.53%	43.39%	37.74%	34.21%
其中: 投资性房地产 (亿元)	0.26	1.43	1.54	1.54
固定资产 (亿元)	1.90	14.67	15.88	16.48
无形资产 (亿元)	0.56	13.49	13.34	13.26
开发支出 (亿元)	0.16	2.77	3.77	3.85
商誉 (亿元)	0.75	19.09	22.49	22.49
递延所得税资产 (亿元)	0.35	1.43	2.57	2.60
其他非流动资产 (亿元)	0.03	11.68	1.76	1.64
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	2.83	2.60	2.55	1.93
期末全部受限资产评估价值 (亿元)	--	--	--	--
期末抵押融资余额 (亿元)	1.44	4.49	5.11	7.09
受限资产账面余额/总资产 (%)	10.01%	1.66%	1.46%	0.99%

资料来源: 根据韦尔股份所提供数据整理。

随着豪威科技纳入合并范围, 该公司资产总额迅速扩大, 2017-2019 年末及 2020 年 3 月末其资产总额分别为 28.25 亿元、155.89 亿元、174.76 亿元和 194.64 亿元。公司资产较集中于流动资产, 近三年一期末其流动资产占比分别为 84.47%、56.61%、62.26%和 65.79%, 符合其 Fabless 模式特点。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成, 2019 年末分别为 31.61 亿元、25.40 亿元、3.26 亿元和 43.66 亿元。公司货币资金年末受限金额为 0.44 亿元, 金额较小, 较为充裕的货币资金存量可为其偿债提供缓冲; 公司应收账款随着业务规模的发展而扩大, 且 2018 年以来公司加大新客户开拓力度, 给予新客户的账期相对延长, 因此其应收账款规模持续扩大。2019 年末公司账龄在一年内的应收账款占比为 90.56%; 预付款项主要是预付采购款, 其中账龄在一年内的预付款项占比为 94.93%; 公司存货近年来持续高企, 2019 年末在产品 and 库存商品账面价值分别为 21.73 亿元和 18.68 亿元, 主要是由于公司产品生产周期相对较长, 且为满足客户采购需求, 公司增加相应库存所致。截至 2019 年末公司累计计提的存货跌价损失为 5.97 亿元, 后续需关注存货价值波动对公司经营效益的影响。

2019 年末该公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、无形资产、开发支出、商誉、递延所得税资产和其他非流动资产构成, 其中, 投资性房地

产余额为 1.54 亿元，主要是豪威科技纳入合并范围后增加的部分用于出租的物业；固定资产年末余额为 15.88 亿元，拥有所有权的土地、房屋及建筑物、专用设备分别为 2.42 亿元、9.69 亿元和 3.42 亿元，主要为公司拥有的研发办公建筑和相关设备等；无形资产年末余额为 13.34 亿元，主要是土地使用权、专利权及专有技术、商标、自主研发等，其中豪威科技专利权无形资产占比较大；开发支出年末余额为 3.77 亿元，主要是公司在研产品的研发支出；商誉年末余额为 22.49 亿元，其中豪威科技⁵和思比科⁶商誉分别为 18.34 亿元和 3.40 亿元，需关注相关企业后续业绩变化对商誉减值的影响；递延所得税资产年末余额为 2.57 亿元，主要为可抵扣亏损和员工股权激励计划等；其他非流动资产年末余额为 1.76 亿元，其中豪威科技预付投资款 1.33 亿元，由于此投资事项最终未达成，因此豪威科技预付投资款将于 2019-2021 年用于抵扣采购货物的应付账款。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面价值合计为 2.55 亿元，其中受限货币资金 0.44 亿元，用于借款抵质押的固定资产、应收账款和投资性房地产合计为 2.11 亿元。公司受限资产占比较小，对其资产流动性无明显负面影响。

2020 年 3 月末，该公司资产结构未发生重大变化，其资产总额进一步增长至 194.64 亿元，流动资产占比进一步提升至 65.79%。总体上看，公司资产较多沉淀在应收账款和存货中，变现速度存在一定的不确定性，对其运营资金周转能力提出了较高要求。但公司目前货币资金存量尚属充裕，且受限资产占比较小，后续仍有融资空间，可为债务的偿付提供一定保障。

5. 流动性/短期因素

图表 28. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
流动比率 (%)	153.17	194.30	143.06	195.38
速动比率 (%)	112.07	105.87	81.36	106.93
现金比率 (%)	50.62	66.42	41.71	54.60

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理。

⁵ 根据该公司与豪威科技业绩承诺方签署的《上海上海韦尔半导体股份有限公司与北京豪威科技有限公司部分股东及虞仁荣之利润补偿协议》及《关于补充利润补偿的承诺函》，豪威科技 2019-2021 年实现的净利润承诺数分别不低于 5.99 亿元、8.85 亿元和 11.51 亿元，2019 年度剔除公司配套资金产生的影响，豪威科技 2019 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 10.41 亿元，豪威科技 2019 年度的净利润实现数已实现净利润承诺数，对于虞仁荣及绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（有限合伙）实现率为 173.63%，对于除虞仁荣及绍兴市韦豪股权投资基金合伙企业（有限合伙）外其他承诺方实现率为 190.81%。

⁶ 根据该公司与思比科业绩承诺方签署的《上海韦尔半导体股份有限公司与北京思比科微电子股份有限公司部分股东之利润补偿协议》及《利润补偿协议之补充协议》，思比科 2019、2020 及 2021 年度内实现的净利润承诺数（指思比科在盈利承诺期内实现的经具有证券期货业务资格的会计师事务所审计的合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）不低于 2,500 万元、4,500 万元及 6,500 万元。思比科 2019 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 4,263.57 万元，2019 年度的净利润实现数已实现净利润承诺数，业绩承诺方业绩实现率为 170.54%。

2017-2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 153.17%、194.30%、143.06%和 195.38%，现金比率分别为 50.62%、66.42%、41.71%和 54.60%，考虑到公司流动资产中存货占比较大，其实际资产流动性弱于指标所示；但公司货币资金存量较为充裕，可为债务偿付提供缓冲。

6. 表外事项

2019 年 9 月 5 日，该公司子公司豪威科技（上海）有限公司收到原告江苏思特威电子科技有限公司于 2019 年 8 月 12 日向上海知识产权法院提起的关于侵害发明专利权纠纷诉讼的起诉状，请求索取 ZL200710139953.6 号专利损害赔偿 600 万元及 ZL200710005946.7 号专利损害赔偿 2000 万元。2019 年 12 月 9 日，上海知识产权法院作出财产保全民事裁定；于 2019 年 12 月 23 日，银行收到法院发出的申请财产保全裁定书，依法冻结豪威科技（上海）有限公司账户 1200 万元。公司管理层认为上述控诉缺乏事实依据，并会坚决予以辩护。根据公司聘请的律师出具的法律意见书和本案件的进展情况，现阶段公司管理层认为不能根据该诉讼现状合理可靠地预测其结果可能造成的损失，因此公司并未对该诉讼计提预计负债。除上述事项外，公司无或有损失事项。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要从事分立器件、电源 IC、射频器件等半导体设计业务，同时负责对外股权投资和对下属子公司进行管理。2019 年母公司资产总额为 190.83 亿元，其中长期股权投资 169.94 亿元，其余占比较大的资产主要为应收账款 4.73 亿元、预付款项 3.94 亿元和其他应收款 2.66 亿元。债务方面，2019 年末母公司负债总额为 39.43 亿元，资产负债率为 20.66%，其中短期借款 13.85 亿元，长期借款 9.28 亿元，其他应付款 13.91 亿元，母公司有一定的即期偿债压力。2019 年母公司实现营业收入 9.83 亿元，净利润为-0.12 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 5.84 亿元。总体上看，母公司刚性债务规模较大，但目前负债经营程度仍较低，持有的股权资产价值较高，且对下属子公司的控制力较强，其偿债能力较有保障。

外部支持因素

该公司历年来与银行等金融机构保持了良好的合作关系，并能持续获得金融机构一定规模的授信额度，截至本评级报告日，公司合并范围获得的银行综合授信总额为 70.52 亿元，已使用额度为 56.52 亿元，尚余 14 亿元额度。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	授信额度	已用额度	剩余额度	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元）	70.52	56.52	14.00	3-7%	

机构类别	授信额度	已用额度	剩余额度	利率区间	附加条件/增信措施
其中：国家政策性金融机构（亿元）	--	--	--	--	
工农中建交五大商业银行（亿元）	27.00	27.00	0.00	4-5%	
其中：大型国有金融机构占比（%）	38.29	47.77	--	--	

资料来源：根据韦尔股份所提供数据整理（截至本评级报告日）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换公司债券，若未来转股不达预期，则该公司将偿还债券本金，加重刚性债务负担。

2. 增信措施及效果

本次债券未安排增信措施。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

近年来该公司收入规模快速扩大，经营效益也有所提升，2017-2019 年及 2020 年 3 月末，其分别实现营业收入 24.06 亿元、97.02 亿元、136.32 亿元和 38.17 亿元，净利润分别为 1.23 亿元、1.37 亿元、7.05 亿元和 4.46 亿元，可为其债务偿付提供一定支持。

(2) 可加速变现资产或扩大商业信用规模

该公司目前货币资金存量较为充裕，且固定资产等可用于抵质押的非流动资产规模较大，目前用于抵质押的规模仍较小，未来仍有较大金额的固定资产可用于扩大外部融资规模。

评级结论

该公司自成立以来实际控制人未发生变化，股权稳定性较强。公司已建立和制定了较完善的组织架构体系和内部管理制度，可为其稳定经营发展提供必要保障。

该公司为国内领先的 Fabless 模式半导体企业，主要从事半导体设计及销售、电子元器件代理及销售业务，主业较为突出，主要产品在各自的细分市场具有较强的市场竞争力。得益于重大资产重组事项，公司 2019 年收入和利

润规模大幅提升。公司半导体产品生产及封测环节全部外包，需关注与核心供应商的合作稳定性；同时终端客户较集中于消费电子产品行业，下游行业的波动也将对公司经营产生影响。

随着业务规模的扩大和并购事项的增多，尤其是豪威科技纳入合并范围，该公司近年来资产、债务规模均迅速扩大，负债中刚性债务规模增长较快，有一定的即期偿债压力。但公司目前负债经营程度仍较合理，经营效益尚好，经营获取现金的能力较强，在公司稳定经营的前提下，其自身仍具有较强的偿债能力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

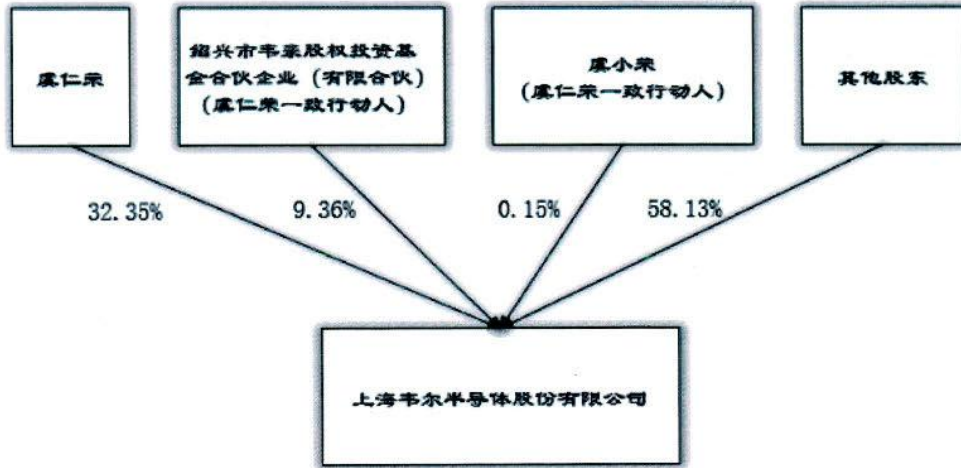
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

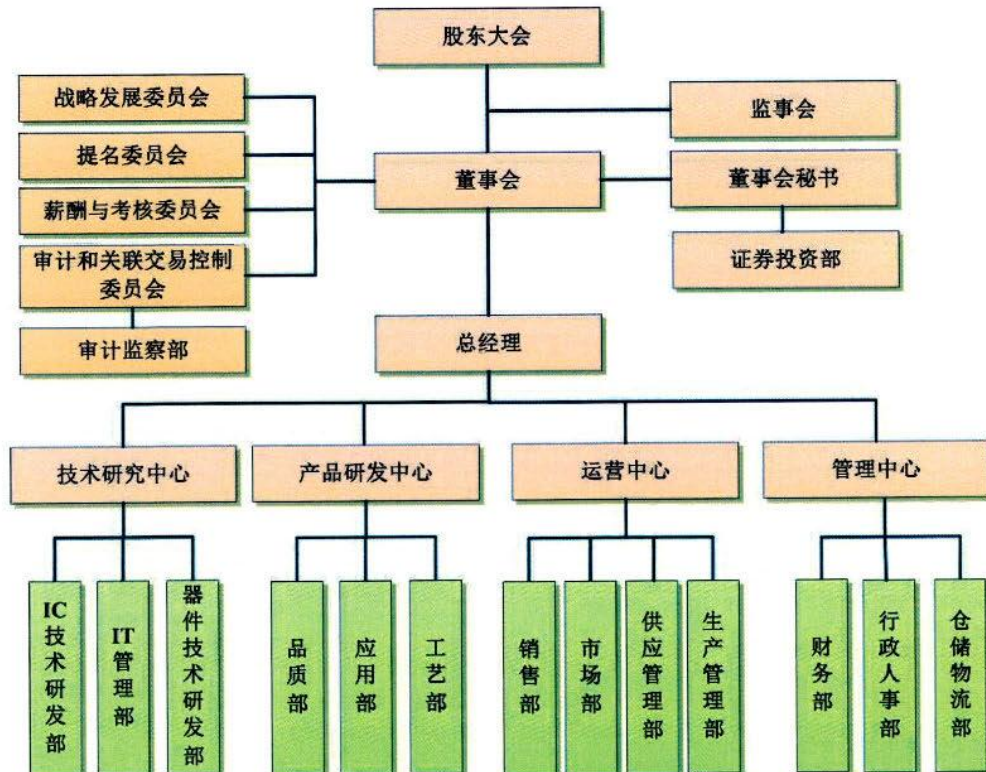
公司与实际控制人关系图



注：根据韦尔股份提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据韦尔股份提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据 (亿元)					备注	
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)		EBITDA (亿元)
上海韦尔半导体股份有限公司	韦尔股份	本级	—	半导体产品、研发设计、销售、电子元器件分销等	50.45	79.55	136.32	7.05	8.05	16.48	
北京豪威科技有限公司	豪威科技	核心子公司	100.00%		23.33	64.48	103.87	10.40	11.47	17.71	

注：根据韦尔股份2019年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额 [亿元]	28.25	155.89	174.76	194.64
货币资金 [亿元]	7.89	30.04	31.61	35.67
刚性债务[亿元]	6.10	40.18	50.45	56.58
所有者权益 [亿元]	11.91	78.74	79.55	90.68
营业收入[亿元]	24.06	97.02	136.32	38.17
净利润 [亿元]	1.23	1.37	7.05	4.46
EBITDA[亿元]	2.01	8.33	16.48	—
经营性现金净流入量[亿元]	-2.72	7.90	8.05	-0.87
投资性现金净流入量[亿元]	-0.59	-16.30	-17.28	-0.30
资产负债率[%]	57.85	49.49	54.48	53.41
权益资本与刚性债务比率[%]	195.12	195.99	157.69	160.28
流动比率[%]	153.17	194.30	143.06	195.38
现金比率[%]	50.62	66.42	41.71	54.60
利息保障倍数[倍]	5.79	2.45	3.75	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	196.05	151.68	204.72	—
毛利率[%]	20.54	24.27	27.39	32.23
营业利润率[%]	5.49	2.31	5.76	12.81
总资产报酬率[%]	7.86	3.79	6.47	—
净资产收益率[%]	12.34	3.02	8.91	—
净资产收益率*[%]	13.79	5.62	7.82	—
营业收入现金率[%]	98.25	111.54	94.86	102.98
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-22.75	25.90	13.26	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-26.76	-17.97	-10.70	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.62	5.86	5.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.33	0.36	0.36	—

注：表中数据依据韦尔股份经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《电子信息制造行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

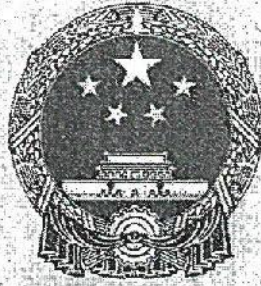
名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
 投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

仅限评级项目使用

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用

年报提示
 请于每年1月1日至6月30日
 申报年报, 逾期
 将列入经营异常名录



登记机关



2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：张景

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明使用
2004年8月2日



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司/上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期。有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查。企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查就准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，不得另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：张景

签收日期：2004年8月2日



中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳资信评估公司、大公报资信评估有限公司、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展业务。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、鉴定司

打字：刘焱 校对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国人民银行

征信管理局

Credit Information System Bureau

THE PEOPLE'S BANK OF CHINA

信息公示

发布通知

新闻发布
人民币
货币市场

货币政策
国际收支
人民币汇率
金融统计
金融监管
征信管理
金融研究
金融创新
金融改革
金融法律

统计会计
货币统计
信贷统计
存款统计
基金统计
债券统计
信托统计
其他统计

支付清算
外汇管理
征信工作
货币金融
货币统计
其他统计

金融统计
金融创新
金融改革
金融法律

公告管理
公告发布
公告审核
公告归档

公告发布
公告审核
公告归档
公告管理
公告发布
公告审核
公告归档

公告发布
公告审核
公告归档

公告发布
公告审核
公告归档

公告发布
公告审核
公告归档

2014年11月14日 星期三

当前位置: 首页 > 公告管理 > 公告发布 > 信用评级机构

列表

7/11

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

仅限评级项目使用

打印内容

2011-07-15 17:29:40

打印内容 打印时间

上海资信股份有限公司

向贵局呈报信用评级报告并申请信用评级

向贵局呈报信用评级报告并申请信用评级

向贵局呈报信用评级报告并申请信用评级

向贵局呈报信用评级报告并申请信用评级



打印

2011-07-15 17:29:40

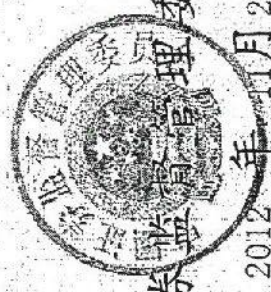
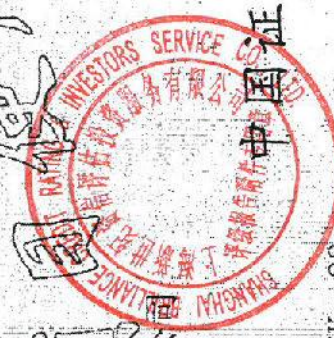
打印内容 打印时间



中华人民共和国 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K-22
编号：ZPJ003



2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

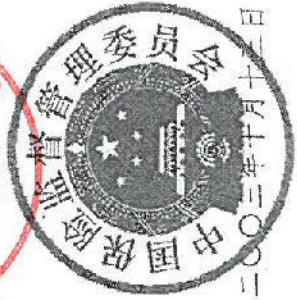
保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪资信评估有限公司为认可的信用评级机构。纪投资服务有限公司在AA级以上的企业债券，以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月二十二日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-08-17 公告类别: 公告通知 大 中 小

根据《中国保险监督管理委员会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕67号)和《中国保险监督管理委员会对下列家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估, 现予以公告

具体名单如下(按公司简称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚资产评估有限公司

中诚信证评评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理, 配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查, 依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年七月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力备案公告

报告单位 (加盖公章)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	材料清单	公司报送
报告事项	评级机构信用评级能力认可备案材料	1. 书面报告	✓
报告日期	2013年8月25日 文件齐备日期	2. 承诺函	✓
		3. 组织架构及专家团队说明	✓
		4. 管理制度说明	✓
		5. 运作情况说明	✓
		6. 证明文件	✓
		7. 报送材料电子文档光盘	✓



中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日 15/17

注: 文件齐备日期及备案日期, 由中国保监会填写。



中国 银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址：北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng District, Beijing 100033, P.R. China
电话：86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站/Website: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用

中国 银行间市场交易商协会
2016 年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位：

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议（见附件 1），协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员，会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年，请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统（<http://huiyuan.nafmi.org.cn>）填写会费缴纳回执。工作中如有疑问，可参阅《会费缴纳常见问题》（见附件 2）。

账户名称：中国银行间市场交易商协会
开户银行：招商银行北京金融街支行
账 号：866580226510001

联系人：吕晗冰 010-66538386
蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行业协会

二〇一六年二月二十六日



全国统一票据



国附 01403

电子票号: 1600272492

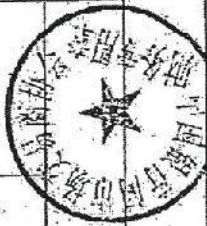
数字指纹: 000E19C731A1ABB38E

No. 1600272492

收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
06601	会费		630,000元	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



收款单位 (盖章):

管理岗 (章):

发票号:

签名: