

跟踪评级公告

联合[2015]277号

东莞勤上光电股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对东莞勤上光电股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

东莞勤上光电股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

东莞勤上光电股份有限公司发行的“12 勤上 01”公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

东莞勤上光电股份有限公司

2012年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA-

上次评级结果: AA

债项简称: 12勤上01

债券规模: 4亿

债券期限: 7年

债项信用等级

跟踪评级结果: AA-

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2014年6月19日

跟踪评级时间: 2015年6月15日

主要财务数据:

项目	2013年	2014年	15年3月
资产总额(亿元)	31.80	32.49	32.72
所有者权益(亿元)	22.22	22.35	22.71
长期债务(亿元)	3.96	3.96	3.95
全部债务(亿元)	4.61	4.22	4.22
营业收入(亿元)	11.41	9.06	2.74
净利润(亿元)	1.03	0.11	0.32
EBITDA(亿元)	2.12	1.12	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	-0.03	0.17
营业利润率(%)	28.70	19.91	25.66
净资产收益率(%)	4.75	0.49	1.41
资产负债率(%)	30.14	31.21	30.60
全部债务资本化比率(%)	17.00	15.87	15.67
流动比率	6.02	5.26	5.42
EBITDA全部债务比	0.47	0.27	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.12	4.23	--

注: 2015年一季度报表未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

LED行业节能环保优势突出, 得到我国政府的大力支持, 大批厂商纷纷转型渗透到LED市场中抢占市场, 加剧了LED行业的竞争。跟踪期内, 东莞勤上光电股份有限公司(以下简称“公司”或“勤上光电”)受宏观经济下行和行业竞争激烈的影响, 销售订单减少, 收入规模有所下降, 面临一定的经营风险。随着LED产品价格战的持续, 以及公司为拓展销售渠道让利给经销商, 跟踪期内, 公司盈利水平大幅降低。2015年上半年公司业绩预期下降幅度大, 盈利能力的波动性值得关注。跟踪期内, 公司高层管理人员变动较大, 员工数量有所减少, 需关注由此带来的公司管理运作风险。

综上, 联合信用评级有限公司本次跟踪评级调低勤上光电的主体长期信用等级至“AA-”, 评级展望为“稳定”; 同时调低本期债券的债项信用等级至“AA-”。

优势

1. LED行业节能环保优势突出, 得到我国政府的大力支持, 未来行业发展前景看好。

2. 跟踪期内, 公司迅速拓展销售渠道, 在全国范围内开发地级市代理商, 未来经营规模将扩大。

3. 跟踪期内, 公司加大技术创新, 整合行业资源, 向智慧照明、智慧家居方向发展, 市场占有率(尤其是室内照明产品)有望提升。

4. 公司现金资产充裕, 债务负担水平较低, 目前仍有一定的融资空间。

关注

1. 跟踪期内, 受宏观经济和行业竞争激烈的影响, 公司销售订单减少, 收入规模有所下降, 面临一定的经营风险。

2. 跟踪期内, LED产品价格不断下降, 同

时公司为拓展销售渠道让利给经销商，主营业务毛利率有所降低。2015年上半年公司业绩预期下降幅度大，盈利能力的波动性值得关注。

3. 跟踪期内，公司高层管理人员变动较大，员工数量有所减少，需关注由此带来的公司管理运作风险。

4. 跟踪期内，公司关联交易信息披露违规，应持续关注公司内部控制方面的风险。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC
大厦12层（100022）

Http: //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）与东莞勤上光电股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与东莞勤上光电股份有限公司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，未因东莞勤上光电股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由东莞勤上光电股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上光电”）的前身是经广东省人民政府《外经贸东合资证字[1994]0423号》文批准，于1994年11月成立的中外合资企业东莞勤上五金塑胶制品有限公司，成立时的注册资本为430.00万港元，其中东莞市五矿进口贸易部出资150.00万港元，占注册资本的35%；（香港）鼎建实业有限公司出资280.00万港元，占注册资本的65%。

经历次变更后，根据深圳市鹏城会计师事务所有限公司出具的深鹏所验字[2010]487号验资报告，截至2010年12月28日，公司注册资本为人民币14,050万元，其中东莞勤上集团有限公司（以下简称“勤上集团”）持股34.53%，其余无持股超过5%的股东。

经2011年11月3日中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1745号文”《关于核准东莞勤上光电股份有限公司首次公开发行股票批复》的核准，公司向社会公开发行人民币普通股4,683.50万股，发行后的注册资本为人民币18,733.50万元。2011年11月25日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“勤上光电”，证券代码“002638”。

2012年5月29日，公司以资本公积向全体股东每10股转增10股，合计转增股本18,733.5万股。2014年12月12日，勤上集团通过深圳证券交易所集中竞价系统增持公司股份 1,039,133 股，占公司总股本的 0.28%，增持计划已于2015年5月15号完成。截至2014年底，公司总股本为37,467.00万股。其中，李旭亮先生和温琦女士通过勤上集团间接持有公司27.22%的股份，同时，温琦女士直接持有公司1.11%的股份，李旭亮和温琦夫妇直接和间接合计持有公司28.33%的股份，为公司实际控制人（见下图）。

图 1 截至 2014 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：生产和销售 LED（发光二极管，英语：Light-Emitting Diode，简称 LED）照明产品、LED 背光源及 LED 显示屏、LED 驱动电源及控制系统、LED 庭院用品、LED 休闲用品、家用小电器、半导体照明通信、可见光通信、工艺品（圣诞礼品、灯饰等）及五金制品（储物架等）、工艺家私、电线及其铜材等原辅材料、电缆、PVC 塑胶材料、奇彩灯、光电子元器件、电器配件；LED 芯片封装及销售、LED 技术开发与服务，合同能源管理；照明工程、城市亮化、景观工程的设计、安装、维护；节能服务；货物进出口、技术进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。

截至 2014 年底，公司资产总额 324,931.10 万元，负债合计 101,395.78 万元，所有者权益（含少数股东权益）223,535.32 万元。2014 年，公司实现营业收入 90,578.67 万元，净利润（含少数股东损益）1,097.06 万元；经营活动产生的现金流量净额-295.85 万元，现金及现金等价物净增加额 -10,976.04 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 327,203.23 万元，负债合计 100,114.53 万元，所有者权益（含少数股东权益）227,088.70 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,382.42 万元，净利润（含少数股东损益）3,183.66 万元；经营活动产生的现金流量净额 1,728.28 万元，现金及现金等价物净增加额 120.91 万元。

公司注册地址：东莞市常平镇横江夏村；法定代表人：陈永洪。

二、债券概况

2012 年 12 月，经中国证监会核准，公司发行债券“东莞勤上光电股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”，简称“12 勤上 01”，实际发行规模为 40,000 万元，扣除 494.6 万元发行费用，募集资金净额为 39,505.4 万元。“12 勤上 01”期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；票面利率为 6.38%，按年付息，到期一次还本。付息期为 2012 年 12 月 27 日到 2019 年 12 月 26 日，付息日为 2013 年至 2019 年每年的 12 月 27 日。本期公司债券已于 2013 年 2 月 4 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 勤上 01”，证券代码“112136”。

募集资金用途：扣除发行费用后全部用于补充公司流动资金。跟踪期内，公司使用公司债募集资金补充流动资金 12,792.03 万元。

截至 2014 年底，公司债券募集资金已使用完毕。跟踪期内，公司已于 2014 年 12 月 27 日支付本期债券利息。

三、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司高管人员变动较大。2014 年 6 月，董事长兼总经理李旭亮、副董事长黄冠志、董事梁金成、副总经理祝炳忠因个人原因辞去公司职务。2015 年 3 月，李保亭因个人原因辞去公司副总经理的职务。2015 年 4 月，公司副董事长温琦、财务总监胡玄跟因个人原因辞去公司职务。目前公司由陈永洪先生担任公司董事长，并兼任总经理。目前公司副董事长、财务总监尚未到任，副总经理为段铸和孙伟华。目前公司实际控制人李旭亮先生和温琦女士已不在公司担任相关职务。

跟踪期内，公司组织机构基本保持稳定。公司目前设有营销体系、技术体系、交付体系和行政体系四个体系和财务部。其中营销体系由市场部、国内销售部和国际销售部等 5 个部门组成；技术体系由研发部、实验室和技术支持部 3 个部门组成；交付体系由采购部、物流部、工厂和全面质量管理中心 4 个部门组成；行政体系由人事行政部、法务部、发展部和信息管理部 4 个部门组成（附件 1）。

截至 2014 年底，公司在职工 1587 人，较上年减少 13.74%，主要系为提高管理运营效率，更好控制经营成本，报告期内对公司组织架构和人员进行了优化所致。其中生产操作人员占 48%，销售人员占 20%，研发设计和技术开发人员占 12%，专业支持人员占 2%，管理人员占 18%；从文化程度看，高中、中专及以下学历人员占 55%，大专学历占 26%，大学本科及以上学历占 19%。整体看，公司员工结构较为合理。

总体看，跟踪期内，公司精简员工，优化管理流程，有利于提高运营效率；但公司高管人员变动较大，可能对公司经营产生一定影响，联合评级会持续关注公司管理运作变化情况。

2. 经营分析

(1) 经营环境

半导体（LED）照明是继白炽灯、荧光灯之后的“第三次光源革命”，因节能环保、寿命长、应用广泛，作为节能环保产业的重要领域，被列入我国战略性新兴产业。2013年，LED技术创新速度加快。白光封装领域，国外厂家刷新了实验室光效，最高达到了267lm/W¹，量产在160lm/W左右；国内主流芯片厂芯片光效突破140lm/W。技术进步的加快，在降低应用产品成本、迅速提升LED应用产品市场渗透率的同时，相应地对LED原材料的产品技术提出了更高的要求，对原材料产品和技术的发展起到了促进作用，如EMC（Electromagnetic Compatibility，电磁兼容性）、共晶技术、CSP（Chip Scale Package，芯片尺寸封装）等新材料或新技术成为2013年产业的热点。显示屏领域，日本及台湾地区的封装厂家率先推出1010甚至更小的RGB²全彩器件，2013年佛山市国星光电股份有限公司也率先在大陆地区完成了1010器件的大规模量产，目前已广泛用于P1.5左右的室内高密显示领域，为真正实现“LED电视”创造了可能。照明应用端，随着LED技术的快速进步以及性价比的提升，半导体照明已经进入通用照明领域。2013年产品的丰富程度、光热设计的优化、模块化与规格接口的标准化等方面都取得了良好的进步，目前主要还是在替代灯领域进行发展。

得益于国家政策与国内巨大的市场空间的双重支撑。如今国内LED中上游企业与欧美、韩资、台资厂商已处于同一竞争线，中国成为全球重要的LED设计生产基地，技术进步与创新速度已经超过预期。目前，我国半导体照明关键技术与国际水平差距逐步缩小，已基本上形成上游外延材料与芯片制备，中游器件封装及下游集成的完整产业链。随着政府的产业规划和支持政策的逐步落实，中国LED行业的技术进步和市场规模拓展都将进一步的提升。

2014年，在下游LED照明应用需求的拉动下，LED市场整体发展良好。据高工LED产业研究所（GLII）统计数据显示，2014年中国LED行业总产值达3,445亿元，同比增长31%。其中，LED上游外延芯片、中游封装、下游应用产值分别为120亿元、568亿元、2,757亿元，同比分别增长43%、20%、32%。2014年，中国LED应用行业规模达到2,757亿元，同比增长31%。其中，室内照明仍是LED应用行业快速发展的主要引擎。根据GLII统计数据显示，2014年，中国LED室内照明产值规模达到1,082亿元，同比增长73%，保持高速增长态，LED室内照明产值规模占整体应用行业产值规模比重进一步提高，达到39.2%。

2014年，中国LED应用领域其他细分行业产值分布为，景观照明占比16.6%，显示屏占比10.2%，背光占比9.1%，户外照明占比5.3%，特种照明占比3.3%，其他应用占比16.3%。2014年，因景观照明、显示屏、背光行业发展成熟，行业规模增长较慢，产值占比呈现逐年下降态势。2014年，户外照明行业产值规模达到147亿元，同比增长22%，路灯行业主要受益于出口市场需求高涨，全年路灯行业产值规模获得稳定增长，GLII统计数据显示，2014年，中国LED路灯出口量超过100万盏，同比增速达到40%左右；2014年，显示屏行业产值为280亿元，同比仅增长6%，由于受政府换届等因素影响致使多数订单执行延迟，显示屏行业整体发展平缓，虽然小间距显示屏的“火热”给行业带入了小幅增长，但仍杯水车薪；2014年，背光行业产值为251亿元，同比仅增长4%，增速放缓的原因是LED渗透率已饱和，市场需求增长缓慢。

¹ lm/W读作：流明每瓦，代表的意思是发光物体每一瓦所发出来光的总量。lm/W的数值越高代表发光体的发光效率高，是发光体的优劣的评比标准之一。

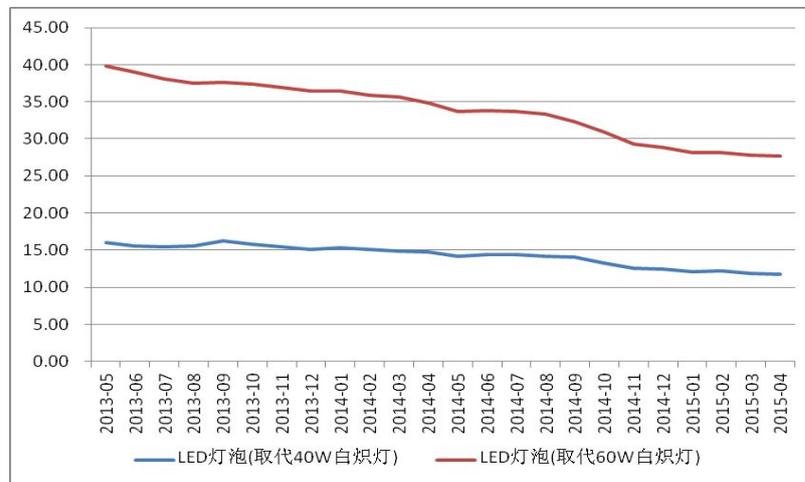
² RGB色彩模式是工业界的一种颜色标准，是通过红（R）、绿（G）、蓝（B）三个颜色通道的变化以及它们相互之间的叠加来得到各式各样的颜色的，RGB即是代表红、绿、蓝三个通道的颜色，这个标准几乎包括了人类视力所能感知的所有颜色，是目前运用最广的颜色系统之一。

政策方面，逐步淘汰白炽灯成为越来越多国家的共识。由国家发改委和商务部等多个部门宣布实施的我国逐步淘汰白炽灯路线图为：2012年10月1日起，禁止销售和进口100瓦及以上普通照明用白炽灯；2014年10月1日起，禁止销售和进口60瓦及以上普通照明用白炽灯，禁止生产、销售和进口光效低于能效限定值的低效卤钨灯；2016年10月1日起，禁止销售和进口15瓦及以上普通照明用白炽灯。未来三年，LED照明行业市场规模将持续扩大。

国家政策支持，将极大拉动LED应用市场的消费需求。2014年5月，国务院颁布《2014—2015年节能减排低碳发展行动方案》，提出“加快实施节能技术装备产业化示范工程，推广应用半导体照明等先进技术装备。实施能效领跑者制度，对能效领跑者给予政策扶持，引导生产、购买、使用高效节能产品，适时将能效领跑者指标纳入强制性国家标准。”2015年随着全球“禁白令”和节能环保政策的影响，加之消费者节能环保意识的提高，终端应用市场对LED照明产品认知度与认可度的普遍深化，LED照明产业将迎来继续快速增长的一年。2015年，我国半导体照明产业整体规模有望超过5,000亿元人民币。

然而，LED产业的高景气度和高增长率，必然会带动新一轮的产业投资，加剧行业市场竞争。2014年，传统照明企业和一部分代工厂商、配件厂商纷纷转型渗透到LED市场中抢占市场，加剧了LED行业的竞争。由于LED行业的高景气度和高增长率，新一轮产业投资潮有可能来临，行业竞争可能更加激烈。对于品牌、技术、成本控制、生产与质量管理不占优势的企业来说，LED照明行业仍存在较大的市场竞争风险。目前LED照明行业企业数量众多、市场集中度低，市场竞争日趋激烈，同时产能增速大于市场需求，导致LED照明产品销售单价呈下降趋势（见下图）。2014年，取代40瓦、60瓦的LED灯泡价格分别下降21%和24%。

图2 近两年LED灯泡全球月平均价格走势（单位：美元）



资料来源：wind 资讯

总体看，跟踪期内，半导体照明行业整体仍处于向上发展的趋势之中，LED行业仍有巨大的市场需求和发展前景。但随着更多社会资源的进入，LED照明行业竞争加剧，价格战有可能持续，对于业内企业提出更高的经营和管理要求。

（2）经营概况

跟踪期内，公司主营业务受宏观经济不景气和行业内竞争加剧的影响，销售订单减少；加上公司近年以适当降低LED路灯价格、迅速占领市场为导向，LED照明产品价格持续下降。2014年公司合并营业收入为90,578.67万元，较上年减少20.58%；净利润为1,097.06万元，较上年大

幅下降了 89.40%；归属于母公司的净利润为 1,228.78 万元，较上年下降 88.18%。截至 2014 年末，公司户外照明和景观亮化板块占公司营业收入的比重分别为 50.83%和 21.68%，线材收入占比为 12.85%，其他产品占比 11.06%。户外照明板块和景观产品仍是公司收入的主要来源。

从收入构成来看，截至 2014 年底，户外照明板块业务收入为 48,882.60 万元，较上年降低了 15.67%，主要是受宏观经济以及 LED 市场竞争加剧的影响，公司销售订单减少，加上部分工程项目未完工结算，收入规模较上年有所降低。2014 年，景观亮化收入为 19,633.75 万元，较上年下降了 14.25%，由于景观亮化大部分是市政工程项目，政府大力支持项目所在地施工单位参与，导致公司订单相对减少，收入相应减少。2014 年，室内照明板块收入为 6,845.14 万元，较上年下降了 57.72%，主要是 2013 年个别项目对 LED 室内照明产品需求量过大，导致该板块收入较 2012 年大幅提高了 152.21%，2014 年产品需求量又回到正常水平，同时，近年来室内照明产能相对过剩，行业竞争激烈，该板块销售收入同比有所下降。2014 年，LED 显示屏业务收入为 3,476.16 万元，同比大幅下降 63.90%，LED 显示屏大部分属于市政工程项目，受政府换届等影响多数订单执行延迟，导致销售收入有所降低。2014 年，线材收入为 11,624.22 万元，较上年增长了 62.15%，2014 年销售订单增加导致了收入增加。

从盈利情况来看，截至 2014 年末，户外照明产品、景观亮化产品以及室内照明产品毛利率均较上年有不同程度的下降。2014 年，公司户外照明类产品的毛利率为 22.14%，同比降低了 7.90 个百分点（表 1），主要是公司目前在变革经销模式，通过让利给经销商来拓展销售渠道，因此利润空间被压缩。截至 2014 年末，景观亮化毛利率为 21.47%，同比下降了 10.20 个百分点，主要是景观亮化项目后期运营维护成本较高导致毛利率有所下降。截至 2014 年末，室内照明板块毛利率为 11.07%，较上年降低了 17.08 个百分点，室内照明主要是民用产品，主要系近年来公司为拓宽销售渠道让利给地市级经销商所致。截至 2014 年末，LED 显示屏业务毛利率为 47.51%，较上年上升了 22.61 个百分点，主要是个别项目公益性较强，供应商主动降低了原材料价格而导致毛利率上涨。

整体看，跟踪期内，市场竞争激烈，价格战持续，公司主营业务综合毛利率为 20.93%，同比上年下降了 8.34 个百分点，在同行业处于中等水平³。

表 1 近两年公司主营业务的盈利情况

产品名称	2013 年			2014 年		
	收入(万元)	成本(万元)	毛利率(%)	收入(万元)	成本(万元)	毛利率(%)
户外照明	57,968.91	40,555.02	30.04	48,882.60	38,058.06	22.14
景观亮化	22,897.17	15,644.55	31.67	19,633.75	15,418.16	21.47
室内照明	16,188.57	11,630.94	28.15	6,845.14	6,087.53	11.07
显示屏及其他	9,630.04	7,231.80	24.90	3,476.16	1,824.68	47.51
线材	7,168.93	5,468.56	23.72	11,624.22	10,143.52	12.74
合计	113,853.62	80,530.86	29.27	90,461.86	71,531.94	20.93

资料来源：公司年报

2014 年，公司外销产品毛利率为 21.99%，较内销产品高 2.38 个百分点。由于外销产品的毛利率比内销产品高，公司积极开拓海外市场，近两年公司收入外销比均超过了 50%（表 2）。但受宏观经济和行业内竞争的影响，出口订单有所减少。2014 年，公司实现出口收入 49,896.60 万元，较 2013 年下降了 21.98%。2014 年 3 月，即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 1%

³ 据 Wind 数据，2014 年，三安光电主营业务毛利率为 53.42%，联创光电为 15.81%，国星光电为 23.57%。

扩大至 2%，如果未来人民币对外币的汇率波动加剧，公司将面临较大的汇率风险。

表2 公司近两年主营业务收入分地区占比情况

项目	2013年(%)	2014年(%)
国内占比	43.83	44.84
国外占比	56.17	55.16
合计	100	100

资料来源：公司年报

2014年，公司营业成本为71,586.15万元，同比下降了11.17%，主要系公司以销定产，生产数量减少导致营业成本减少所致。2014年度，公司营业成本主要包括原材料（占比75.71%）、人工工资（占比9.26%）等。

2014年，公司成本构成中，原材料为54,197.25万元，所占比重较上年下降9.09个百分点，主要是原材料采购单价降低所致，公司采购模式和采购原材料等均较上年未发生重大变化。2014年，公司人工工资为6,631.64万元，较上年增加了2.46个百分点，主要是随着时间的增加，工程项目后期维护成本会升高，因此人工费用也相应增加。其余部分占比变化相对较小（见表3）。2014年，公司向五大采购客户的总计采购额为26,057.77万元，占年度采购总额的比例为37.77%，较上年上涨7.82个百分点。采购集中度较上年有所上升，但总体看不存在采购过于集中的情况。

表3 公司近两年成本构成占比情况

项目	2013年		2014年		同比增减 (百分点)
	金额(万元)	占营业成本 比重(%)	金额(万元)	占营业成本 比重(%)	
原材料	68,251.55	84.80	54,197.25	75.71	-9.09
人工工资	5,443.29	6.80	6,631.64	9.26	2.46
折旧	2,873.71	3.60	3,189.60	4.46	0.86
能源	1,074.12	1.30	1,059.16	1.48	0.18
其他	2,888.19	3.60	6,454.30	10.57	6.97
合计	80,530.86	100	71,586.15	100	——

资料来源：公司年报

从产销情况看，2014年，公司主要采取以销定产策略，生产规模较上年有所降低，其中户外照明、景观亮化、室内照明和显示屏等板块的产量均有所下滑。产销率方面，2014年，户外照明和景观照明板块较上年度基本保持不变；室内照明板块的产销率为59.98%，较上年减少了16.12个百分点，主要是销量减少，且部分存货是为经销商备货所致；显示屏的产销率为90.83%，较上年减少6.48个百分点，主要是市政工程项目建设周期较长，后期开发进度放缓所致。整体看，2014年度受公司销售订单减少的影响，公司各类产品的产量均有所下滑。

表 4 公司近两年各类产品产销及库存量变化情况

产品类别	2013 年			2014 年		
	产量	销量	产销率 (%)	产量	销量	产销率 (%)
户外照明 (万套)	25.33	21.47	84.76	21.4	18.1	84.58
景观亮化 (万套)	568.20	556.07	97.87	489.26	476.82	97.46
室内照明 (万个)	90.10	68.57	76.10	48.33	28.99	59.98
显示屏 (平方米)	5,276.44	5,134.48	97.31	2,040.59	1,853.39	90.83
线材 (KG)	142,778.19	129,999.26	91.05	224,491.37	210,790.02	93.90

资料来源：公司年报

2014 年，公司前五大销售客户销售额合计占年度销售总额比例为 29.93%，与上年基本持平，其中销售额最大的客户占比为 8.53%，公司没有对单一客户产生销售依赖。整体看，公司不存在销售客户集中的风险。

经营效率方面，2014 年，受销售规模下降的影响，公司应收账款周转率、总资产周转率和存货周转率较同行业其他公司均偏低（表 5）。整体看，公司经营效率一般。

表 5 2014 年 LED 主要上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率 (%)	存货周转率 (%)	总资产周转率 (%)
三安光电	4.44	2.27	0.30
联创光电	3.65	4.19	0.65
国星光电	5.36	3.13	0.44
勤上光电	1.63	2.88	0.28

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,382.42 万元，同比增长 9.99%；净利润 3,183.66 万元，较上年同期增加 31.05%，主要原因是年初产品市场容量增长带动销售额增加。但由于竞争激烈，产品单价继续下跌。

根据公司出具的《2015 年半年度业绩预告修正公告》，由于公司参股的鄂尔多斯市莱福士光电科技有限公司（以下简称“莱福士”）受行业竞争加剧、当地政府结构调整的影响，2015 年以来莱福士经营业绩持续下降，公司基于谨慎性原则，拟对莱福士的发出商品、长期股权投资计提减值准备。公司预计 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 6 月 30 日，归属于上市公司股东的净利润为 1,600.74 万元~2,737.85 万元，比上年同期下降 71.85%~51.85%。

总体看，跟踪期内，由于受宏观经济和市场竞争激烈的影响，公司销售订单减少，LED 照明产品价格持续下降，公司营业收入和综合毛利率较上年均有所下降。尽管降低 LED 照明产品价格是行业趋势和公司针对自身经营优势做出的策略选择，但可能对公司经营业绩产生不利影响。

3. 研发情况

从科研方面来看，公司积极参与国际、国家标准的制定，增强在市场竞争中的主动权。2012 年，公司加入 Zhaga 联盟，联合全世界 LED 生产商共同推动 LED 光引擎产品接口标准化，与飞利浦、施耐德和奥德堡等国际照明企业巨头共同组建 TALQ 国际联盟，制定户外照明网络管理软件接

口标准,成为唯一一家参与此项标准制定的中国 LED 半导体照明企业。公司主导制定了广东省“LED 路灯”地方标准,使勤上企业标准上升为广东省行业标准,并参与国家 LED 路灯、筒灯标准中国绿色酒店照明技术规范制定。

跟踪期内,公司以主营半导体照明为依托,向“智慧照明”领域的延展,努力完成智慧照明产品链布局,首创了公司第一代智慧照明产品、“智慧宝”远程无线智能管理系统及“守护者”智能照明系统等等。同时,公司与国家体育总局、中国铁道科学研究院独家合作,进行体育场馆照明系统、铁路照明控制系统的攻关与应用。公司还与中国科学院半导体所独家合作,研发以 LIFI 为载体实现 LED 灯具的远程数据传输、无线传输功能,成为行业第一家涉足 LIFI 光通信的 LED 上市公司,在 LED 半导体照明应用技术研发领域领先世界同行。未来公司将持续努力推动照明信息化和现代化发展,为国家智慧照明与智慧城市体系的无缝对接作贡献。

2014 年,公司通过开展科研战略合作,大功率 LED 路灯先后通过国家三项权威测试、国内科技查新报告、科技成果国内科技领先水平认定,已成为大功率 LED 路灯照明行业水平领先代表。同时,大功率半导体照明系列产品在二次光学系统、散热系统等应用技术上有重大突破,且配备按行业顶尖标准设立的最先进的实验和检测设备,研发设计能力达到国内领先水平。公司相继与清华大学、复旦大学等著名高校开展 LED 应用的产学研合作,实行资源共享、优势互补。截至 2014 年末,公司现行有效授权专利 390 项,其中发明专利 78 项、实用新型 177 项、外观设计 135 项。2014 年度,公司研发重点为 LED 室内照明和智慧照明产品,研发支出总计 2,969.18 万元,研发支出占营业收入比例为 3.28%,占比与去年基本持平。

总体看,跟踪期内,公司积极参与制定行业标准,行业内知名度进一步提升。若行业标准为市场接受,公司将获得保护自我发展的壁垒,取得市场竞争的主动权。

4. 重要事项

公司 2008 年至 2011 年与广州市芭顿照明工程有限公司、广东品尚光电科技有限公司(以下简称“品尚光电”)关联关系及发生的关联交易未依法披露;公司 2009 年度与内销第二大客户的交易情况未依法披露;2013 年 2 月 28 日,勤上光电发布《关于媒体报道的澄清公告》,否认与品尚光电存在关联关系。由于上述行为违反了《证券法》第六十三条的规定,构成《证券法》第一百九十三条的行为——发行人、上市公司或者其他信息披露义务人未按照规定披露信息,或者所披露的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。据此,2014 年 5 月,中国证监会广东监管局责令勤上光电改正,给予警告,并处以 40 万元罚款;对李旭亮等相关责任人给予警告,并处以相应罚款。2014 年 6 月,公司筹划向实际控制人之一李旭亮先生非公开发行股票,经批准,公司于 2014 年 6 月 10 日开市起停牌,并于 2014 年 7 月 15 日开市起复牌。2014 年 12 月 1 日公司因涉嫌信息披露违规被中国证监会广东监管局立案调查,因公司与第一大股东勤上集团存在非经营性资金往来而未履行信息披露义务,2015 年 3 月 17 日证监会广东监管局对公司以及 4 位高管给予警告,处以罚款共计 108 万元。

综上,公司违规行为主要为信息披露方面,证监会对公司处罚决定未涉及经营方面,尚未对公司正常经营产生重大负面影响。但受到处罚说明公司内部控制方面存在缺陷,联合评级将对此保持关注。

5. 募投项目

2011 年,公司首发募集资金 105,681.54 万元,其中 46,343.33 万元公司承诺用于投资项目(表 6)。2013 年 11 月,公司决定增加募投项目投资金额 232.90 万元,总投资金额达到 46,576.23 万

元。其中 LED 户外照明与景观照明项目拟投资金额最大，为 20,338.14 万元，占总投资的 43.67%。截至 2014 年 11 月底，营运管理中心建设项目投资进度为 56.16%，但已达预定可使用状态，主要原因是公司在项目实施前已使用自有资金进行投资，并使用自媒体（微博、微信）进行宣传推广而节省了费用；由于 LED 户外照明与景观照明项目设备价格下降、公司对设备的需求量降低以及后续安装、组装费用的减少，该项目虽投资进度 25.82%，但已达到预定可使用状态，截至 2014 年末，项目剩余资金为 15,087.39 万元。LED 室内照明项目推迟至 2015 年 11 月底完工，主要是公司考虑到若过早加快投入资金扩大生产规模，会加剧 LED 室内照明项目的产能过剩并造成资金浪费，且后续维护费用的增加会对公司的经营业绩产生不利影响。LED 照明研发设计中心项目由于项目前期审批周期长，影响了投资进度，该项目推迟至 2015 年 11 月底完工。整体看，募投项目的完工投产，将为公司扩大市场份额提供有利条件。

表 6 截至 2014 年末募投项目进展情况

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额（万元）	调整后投资总额（万元）	2014 年投入金额（万元）	截至 2014 年末累计投入金额（万元）	截至 2014 年末投资进度（%）	项目达到预定可使用状态日期
营运管理中心建设项目	4,233.10	4,466.00	2,205.02	2,507.97	56.16%	2014 年 11 月 30 日
LED 室内照明项目	14,111.95	14,111.95	0.00	335.32	2.38%	2015 年 11 月 30 日
LED 照明研发设计中心项目	7,660.14	7,660.14	26.07	445.75	5.82%	2015 年 11 月 30 日
LED 户外照明与景观照明项目	20,338.14	20,338.14	570.8	5,250.75	25.82%	2014 年 11 月 30 日
公司债募集资金补充	39,505.4	39,505.4	12,792.03	40,092.72	101.49%	
合计	85,848.73	86,081.63	15,593.92	48,632.51	——	——

资料来源：公司提供

6. 未来发展

随着政府对 LED 行业支持力度不断加大，以及公众对 LED 的认识和接受程度的不断提高，大量企业涌入 LED 行业，公司 LED 业务将面临一定的市场竞争风险。尽管降低 LED 照明产品价格是行业趋势和公司针对自身经营优势作出的策略选择，但若公司不能使成本下降速度同步于产品价格下降的速度，可能对公司经营业绩产生不利影响。同时，由于公司所处的半导体照明行业为技术与知识密集型行业，若公司未来科研开发上投入不足、产品升级跟不上 LED 技术进步的步伐，则将面临着失去产品优势的风险。针对上述风险，公司未来将继续专注于 LED 照明的终端运用领域，通过不断技术创新，做深做透 LED 照明运用各细分领域，提高公司的竞争力。未来发展战略如下：

经营方面，公司将在做好主营业务的同时，利用现有的优秀资源拓宽利润来源的渠道，提高公司的经营业绩。市场营销方面，公司在继续巩固原有客户的同时，将逐步加大对重点客户的跟踪力度，努力开发更多行业领域客户。目前公司已经成立了大项目办公室，专门负责大客户维护及大项目的发掘工作。未来将采取大项目办公室、公司销售精英团队及代理商销售协同发展的营销策略，以此来推动公司销售业绩的提升。人才方面，公司将制定人才引进策略，同时加强对原有人才的培训力度，进一步提高人员素质、强化团队意识，为公司未来的发展打好基础。技术创

新方面，公司在丰富原有产品系列的同时，展开对高端产品研发，随着公司品牌知名度的不断提升，公司将逐步实现进军高端市场的发展目标。

总体看，面对市场规模持续增长，但竞争激烈、价格战可能持续的经营环境，公司制定针对性的措施，拓宽销售渠道并加快对高端产品研发，公司经营状况有望实现良好发展。

四、财务分析

公司 2013 年度和 2014 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013 年出具了带强调事项⁴的无保留审计意见，2014 年出具了标准无保留审计意见。2014 年度财务报告中有两家子公司新纳入合并范围，分别为勤上光电股份有限公司和北京彩易达科技发展有限公司。这两家子公司资产占公司合并总资产比例较小，因而公司财务数据可比性较强。公司 2015 年一季报未经审计。公司已根据财政部 2014 年新颁布的会计准则对部分会计政策进行了调整。

截至 2014 年底，公司资产总额 324,931.10 万元，负债合计 101,395.78 万元，所有者权益（含少数股东权益）223,535.32 万元。2014 年，公司实现营业收入 90,578.67 万元，净利润（含少数股东损益）1,097.06 万元；经营活动产生的现金流量净额-295.85 万元，现金及现金等价物净增加额-10,976.04 万元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 327,203.23 万元，负债合计 100,114.53 万元，所有者权益（含少数股东权益）227,088.70 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,382.42 万元，净利润（含少数股东损益）3,183.66 万元；经营活动产生的现金流量净额 1,728.28 万元，现金及现金等价物净增加额 120.91 万元。

1. 资产状况

截至 2014 年底，公司资产总额 324,931.10 万元，较上年末小幅增长 2.17%。公司资产构成仍以流动资产为主，占比 78.06%，较上年变化不大。

截至 2014 年底，公司流动资产为 253,629.48 万元，较上年末增长 1.01%，变动幅度不大。流动资产主要由货币资金（占比 61.51%）、应收账款（占比 23.01%）和存货（占比 9.84%）组成。截至 2014 年底，公司持有货币资金为 156,004.49 万元，较年初小幅下降 2.63%。从形式来看，公司货币资金包括现金、银行存款（占比 95.26%）和其它货币资金（占比 4.71%），其它货币资金为银行承兑汇票保证金、保函保证金、质押保证金和法院冻结款；从币种来看，公司货币资金除人民币外，还有少量的美元、港币和欧元等。

截至 2014 年底，公司应收账款净额为 58,361.65 万元，较上年末增长 10.10%，主要是一年期以上应收账款的回款速度较上年有所下降。账龄在 1 年以内的应收账款为 39,353.97 万元，占比为 61.31%，比上年末微幅下降了-0.71%。公司共计提坏账准备 64,183.84 万元，坏账准备比率达到 9.07%，较上年提高 2.78 个百分点，主要是一年期以上应收账款回款速度较上年有所降低，按账龄分析法所计提的坏账准备比率相应增加所致。公司 2014 年的应收账款坏账准备计提较为充分。

截至 2014 年底，公司存货为 24,954.49 万元，较上年末微幅增长 0.87%。其中，库存商品较上年增加 49.56%，主要系公司为 EMC 项目产品备库存所致；原材料和在产品分别下降 17.22%和 79.86%，主要是原材料价格下降以及公司根据销售订单对产量进行了调整所致。跟踪期内，LED 产品价格持续下降，2014 年底公司对库存商品计提跌价准备 770.90 万元，占库存商品余额的比例

⁴ 强调事项内容为：公司与广东品尚光电科技有限公司和广州芭顿照明工程有限公司存在关联关系等相关内容。强调事项不影响审计意见。

为 6.35%，减值风险有所释放，但未来产品价格下降仍可能持续，存货仍有一定的减值风险。

截至 2014 年底，公司非流动资产 71,301.63 万元，较上年末小幅增长 6.53%。非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 4.58%）、长期股权投资（占比 6.53%）、固定资产（占比 52.35%）、无形资产（占比 17.27%）和商誉（占比 3.83%）构成。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 4,653.26 万元，较上年末下降了 18.33%。公司将原按照成本法核算的长期股权投资重分类为可供出售金融资产，重分类项目包括安徽省勤上光电科技有限公司（持股 16.68%）、江苏尚明光电有限公司（持股 13.33%）和广东省中科宏微半导体设备有限公司（7.04%）。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 3,262.81 万元，较上年小幅增加 1.87%。截至 2014 年底，公司固定资产为 37,327.17 万元，较上年末增长 6.51%，主要是由于在建工程转固和外购房屋建筑物增加所致，固定资产成新率 59.42%，成新率一般。截至 2014 年底，公司无形资产为 12,311.91 万元，较上年末大幅增长了 72.15%，主要是公司与南方电网公司合作 EMC 能源项目，该项目按投资的一定比例从应收账款结转至无形资产。商誉增加 2,727.66 万元，主要是公司将北京彩易达公司纳入合并范围形成。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 327,203.23 万元，较年初小幅增长了 2.89%，资产结构变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模扩大，货币资金充裕，整体资产质量较好。但公司作为制造类企业，现金资产未得到充分利用。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 101,395.78 万元，较上年末增长 5.80%，主要是流动负债增长所致。公司负债以非流动负债（占比 52.41%）为主。

截至 2014 年底，公司流动负债 48,252.22 万元，较上年末增长 15.66%，主要是由于其他应付款大幅增长所致。公司流动负债主要包括应付账款（占比 49.67%）、预收账款（占比 20.58%）、和其他应付款（占比 14%）。

截至 2014 年底，公司应付账款 23,964.81 万元，较上年末增长 5.01%，应付账款变动幅度不大。截至 2014 年底，公司预收账款 9,931.68 万元，较上年末增长 18.78%，主要是公司经销商采购增加所致，预收款项中账龄 1 年以上的占比 32.76%，比例较高，主要是工程项目尚未验收结算所致。公司其他应付款为 6,755.12 万元，较上年末大幅增长 949.78%，主要系股权转让款和往来款项的增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债 53,143.56 万元，较上年末小幅减少了 1.81 个百分点，基本保持稳定。非流动负债的构成以应付债券（占比 74.56%）和递延收益（占比 22.82%）为主。

截至 2014 年底，公司应付企业债券为 39,624.91 万元，与上年基本持平；递延收益为 12,127.73 万元，较上年减少 6.19%，主要是政府补贴摊销至营业外收入所致。

截至 2014 年底，公司全部债务 42,169.39 万元，其中长期债务占比 93.97%，债务构成以长期债务为主，且长期债务全部为应付债券。公司资产负债率为 31.21%，较上年末小幅上升 1.07 个百分点，主要是由于负债规模增长快于资产增长，但仍处于较低水平；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 15.87%和 15.06%，均较上年末小幅下降。总体看，公司债务负担仍处于较低水平。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 100,114.53 万元，较年初增长 4.46%，资产负债率为 30.60%，

公司流动负债和非流动负债占比变化不大。

所有者权益

2014 年底，公司所有者权益较年初微幅增长 0.61%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 223,535.32 万元，其中归属于母公司所有者权益 221,900.19 万元，占所有者权益合计的 99.26%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 16.88%；资本公积占 60.12%，其中资本公积中主要为股本溢价；盈余公积占 2.66%；未分配利润占 20.31%，近两年该比率有所增长。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计为 227,088.70 万元，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司整体负债率处于较低水平；所有者权益稳定性较好。

3. 盈利能力

半导体照明行业属于国家重点支持的新兴、节能、环保产业，跟踪期内，用户对半导体照明产品的接受程度的不断提升，行业整体得到了良性发展。但随着传统照明企业的逐步转型至半导体照明，企业之间为了争抢市场份额，除传统的价格战外，在品牌、渠道等方面的争夺也更加激烈，因此行业中企业利润下滑成为普遍现象。

2014 年，公司实现营业收入 90,578.67 万元，同比减少 20.58%，主要是受产品价格下降、销售订单减少的影响，公司业务规模较上年有所降低，其中户外照明、景观亮化、室内照明和显示屏等板块的销量均有下滑。2014 年，公司实现利润总额 1,353.45 万元，同比减少 89.25%，实现净利润(含少数股东损益)1,097.06 万元，同比减少 89.40%；归属于母公司所有者的净利润 1228.78 万元，较上年减少 88.18%。受行业竞争激烈导致的价格下降、公司的整体盈利水平一般。

费用控制方面，2014 年，公司销售费用 7,805.54 万元，同比减少 11.06%，主要是宣传推广支出减少所致。管理费用 7,986.14 万元，同比减少 10.57%，主要是管理员工资和研发支出减少所致；财务费用为-2,963.79 万元，较上年减少 535.04%，主要是与关联公司进行债权债务往来导致利息收入增加。2014 年，公司费用支出总额 12,827.89 元，同比减少 30.24%，费用收入比相应由 16.12%下降至 14.16%。

2014 年，公司营业外收入 940.09 万元，同比增加 19.06%，主要是政府补贴有所增加，但对利润同比变化影响不大。

2014 年，公司主营业务毛利率为 20.93%，营业利润率为 19.91%，与上年相比分别下降了 8.34 和 8.78 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.40%、1.24%和 0.49%，较上年分别下降了 3.53、3.68 和 4.26 个百分点。受行业激烈价格竞争的影响，收入下降幅度大于成本费用支出的下降幅度，公司的整体盈利水平不高。

受行业激烈价格竞争的影响，2014 年度 LED 上市公司整体盈利水平较上年度下滑。从同行业比较情况看（表 7），公司销售毛利率处于行业中上水平，但净资产收益率和总资产报酬率处于低水平。公司目前处于扩张阶段，未来随着募投项目投入使用，产能的逐步释放，公司盈利能力有望获得提高。

表 7 2014 年 LED 上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
三安光电	45.05	13.88	11.49
联创光电	15.29	7.73	5.81
国星光电	25.08	6.53	5.16
勤上光电	20.97	0.55	-0.35

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 27,382.42 万元，较上年同期增长 9.99%；净利润（含少数股东损益）3,183.66 万元，较上年同期上升 31.05%，主要原因是 2015 年产品市场容量增长。一季度归属于母公司所有者的净利润 3,198.68 万元，较上年上升 31.00%。

总体看，跟踪期内，受宏观经济的影响公司销售订单减少，业务规模较上年有所下滑。同时，由于 LED 市场竞争加剧，产品价格持续下降导致营业收入降低幅度超过成本支出降低幅度，公司整体盈利水平下降。

4. 现金流

从经营活动看，2014 年，公司经营活动现金流入 93,621.29 万元，较上年减少 9.08%；经营活动现金流净额为-295.85 万元，同比减少 122.20%，主要是受宏观经济影响以及 LED 市场竞争进一步加剧，订单减少，全年销售未达预期。从收入实现质量来看，2013 年、2014 年，公司现金收入比分别为 85.70%和 98.00%，公司收入实现质量有所上升，回款速度加快，收入实现质量尚可。

从投资活动看，2013 年和 2014 年公司投资活动现金流分别为净流出 5,851.19 万元和 1,294.66 万元，主要是收到与支付其他与投资活动有关的现金变化所致。由于公司第一大股东东莞勤上集团 2013 年占用公司资金 102,510.00 万元，2014 年占用公司资金 80,240.00 万元，往来款的减少导致公司投资活动现金流有所降低。从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现金净流出为 9,629.39 万元，净流出较上年增加了 96.33%，主要是一年以上定期保证金支付增加所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 1,728.28 万元，投资活动现金净流出 1,545.55 万元，均较上年同期大幅增加；筹资活动现金净流出 55.01 万元，较上年同期变动不大。

总体看，跟踪期内，受宏观经济的影响公司销售订单减少，公司经营活动现金流入量有所下降，收入实现质量尚可；近年来受市场变化的影响，公司投资规模有所压缩，融资需求不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014 年底公司流动比率、速动比率分别为 5.26 倍和 4.74 倍，较上年底有所下降，主要是流动资产较流动负债增长较慢所致；2014 年底的现金短期债务比为 61.46 倍，较上年大幅提高，主要是由于公司业务规模下降应付票据减少所致。上述三个指标均处在生产企业较高的水平。2014 年公司经营活动净现金流为负，其对利息和流动负债的保障能力不足；整体看，公司货币资金充裕，短期债务负担压力较小。

从长期偿债能力指标来看，2014 年公司 EBITDA 为 11,179.04 万元，较上年下降 47.26%；EBITDA 利息倍数为 4.23 倍、EBITDA 全部债务比为 0.27 倍，均较上年有所下降，主要是由于本期经营业绩大幅下滑所致，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。经营现金债务保护倍数为

-0.01，近两年持续下降，主要是由于经营活动现金流净额下降较快带动指标相应下降，经营现金流对全部债务保障能力较差。若公司未来经营业绩得不到改善，公司长期偿债能力将会下降。

截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为5.42倍和4.88倍，均比年初有所上升，公司短期偿债能力有所增强。

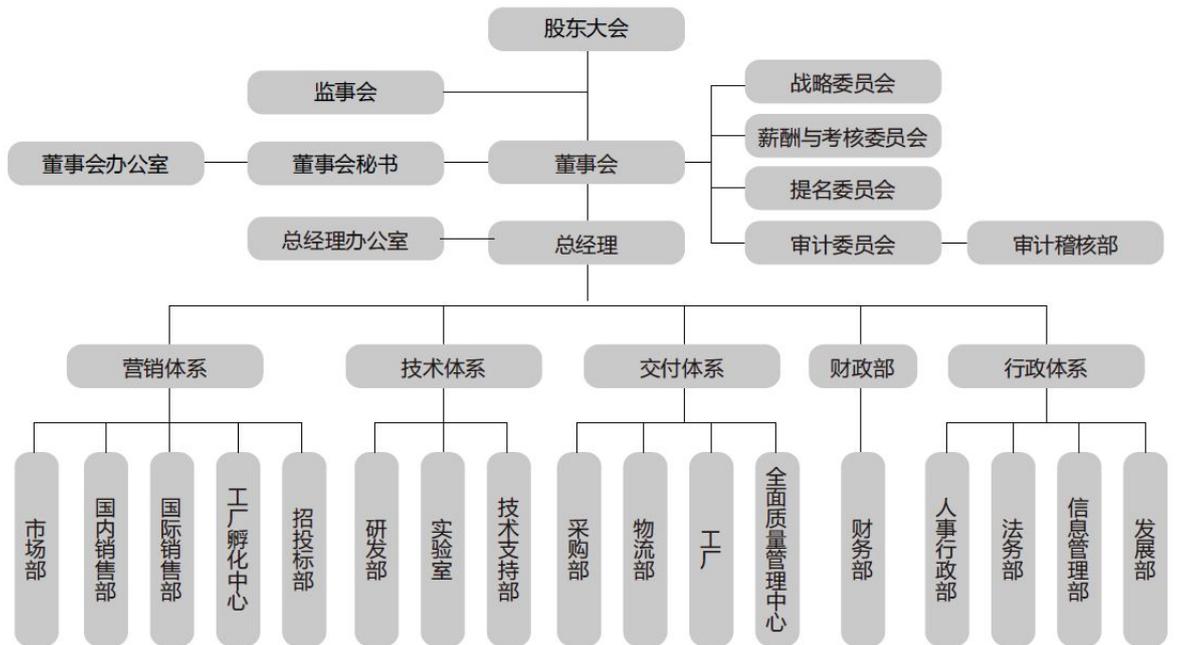
总体看，公司整体债务负担合理，公司短期支付能力较强，但由于受市场竞争的影响，公司经营业绩下滑，若未来盈利能力不能有效提升，公司整体偿债能力有可能下降。

五、综合评价

LED行业节能环保优势突出，得到我国政府的大力支持，大批厂商纷纷转型渗透到LED市场中抢占市场，加剧了LED行业的竞争。跟踪期内，东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上光电”）受宏观经济下行和行业竞争激烈的影响，销售订单减少，收入规模有所下降，面临一定的经营风险。随着LED产品价格战的持续，以及公司为拓展销售渠道让利给经销商，跟踪期内，公司盈利水平大幅降低。2015年上半年公司业绩预期下降幅度大，盈利能力的波动性值得关注。跟踪期内，公司高层管理人员变动较大，员工数量有所减少，需关注由此带来的公司管理运作风险。

综上，联合信用评级有限公司本次跟踪评级调低勤上光电的主体长期信用等级至“AA-”，评级展望为“稳定”；同时调低本期债券的债项信用等级至“AA-”。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 东莞勤上光电股份有限公司
2013 年~2015 年一季度合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资 产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	160,217.67	156,004.49	-2.63	156,125.40
交易性金融资产				
应收票据	45.00	386.58	759.06	520.26
应收账款	53,010.07	58,361.65	10.10	60,357.82
预付款项	3,313.93	2,497.12	-24.65	2,405.79
应收利息	336.15	349.50	3.97	362.54
应收股利				
其他应收款	2,308.47	3,671.73	59.05	3,501.25
存货	24,739.27	24,954.49	0.87	25,424.87
一年内到期的非流动资产	1,783.77	2,085.55	16.92	1,910.25
其他流动资产	5,331.97	5,318.37	-0.25	5,400.87
流动资产合计	251,086.31	253,629.48	1.01	256,009.06
非流动资产：				
可供出售金融资产	3,202.81	3,262.81	1.87	3,262.81
持有至到期投资				
长期应收款	4,523.56	2,504.41	-44.64	2,390.24
长期股权投资	5,697.80	4,653.26	-18.33	4,653.26
投资性房地产				
固定资产	35,044.66	37,327.17	6.51	37,602.47
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	4,180.48	1,983.13	-52.56	2,001.54
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	7,151.97	12,311.91	72.15	12,132.55
开发支出	2,821.72	1,132.23	-59.87	1,059.05
商誉	0.00	2,727.66	--	2,657.26
长期待摊费用	897.28	450.50	-49.79	513.13
递延所得税资产	1,805.03	2,808.25	55.58	2,806.25
其他非流动资产	1,606.07	2,140.31	33.26	2,115.61
非流动资产合计	66,931.39	71,301.63	6.53	71,194.17
资产总计	318,017.70	324,931.10	2.17	327,203.23

附件 2-2 东莞勤上光电股份有限公司
2013 年~2015 年一季度合并资产负债表（负债及股东权益）
(单位：人民币万元)

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	0.00	350.00	--	350.00
交易性金融负债				
应付票据	5,940.39	2,194.48	-63.06	2,350.65
应付账款	22,821.18	23,964.81	5.01	24,864.95
预收款项	8,361.47	9,931.68	18.78	9,505.48
应付职工薪酬	941.54	1,888.61	100.59	1,815.45
应交税费	2,975.45	3,133.21	5.30	3,205.65
应付利息	34.30	34.30	0.00	39.20
应付股利				
其他应付款	643.48	6,755.12	949.78	5,115.49
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	41,717.80	48,252.22	15.66	47,246.87
非流动负债：				
长期借款				
应付债券	39,564.07	39,624.91	0.15	39,512.01
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	1,631.74	1,390.93	-14.76	1,450.15
递延收益	12,927.98	12,127.73	-6.19	11,905.49
其他非流动负债				
非流动负债合计	54,123.79	53,143.56	-1.81	52,867.66
负债合计	95,841.60	101,395.78	5.80	100,114.53
所有者权益：				
股本	37,467.00	37,467.00	0.00	37,467.00
资本公积	133,409.18	133,409.18	0.00	133,409.18
减：库存股				
其他综合收益	22.38	40.83	82.41	50.48
盈余公积	5,673.23	5,910.60	4.18	6,237.74
未分配利润	44,830.52	45,072.59	0.54	48,256.24
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	221,402.31	221,900.19	0.22	225,420.65
少数股东权益	773.79	1,635.13	111.31	1,668.05
所有者权益合计	222,176.10	223,535.32	0.61	227,088.70
负债和所有者权益总计	318,017.70	324,931.10	2.17	327,203.23

附件3 东莞勤上光电股份有限公司
2013年~2015年一季度合并利润表
(单位:人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	114,051.37	90,578.67	-20.58	27,382.42
减: 营业成本	80,530.86	71,586.15	-11.11	20,274.35
营业税金及附加	790.21	954.88	20.84	80.40
销售费用	8,775.85	7,805.54	-11.06	1,300.16
管理费用	8,930.26	7,986.14	-10.57	1,992.34
财务费用	681.26	-2,963.79	-535.04	11.02
资产减值损失	2,183.15	3,143.57	43.99	13.53
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-216.66	-1,044.54	382.11	38.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	11,943.12	1,021.64	-91.45	3,749.23
加: 营业外收入	789.60	940.09	19.06	0.00
减: 营业外支出	144.62	608.28	320.59	0.00
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	12,588.09	1,353.45	-89.25	3,749.23
减: 所得税费用	2,239.12	256.39	-88.55	565.57
四、净利润	10,348.97	1,097.06	-89.40	3,183.66
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10,399.35	1,228.78	-88.18	3,198.68
少数股东损益	-50.38	-131.72	161.46	-15.02
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.28	0.03	-89.29	0.085
(二) 稀释每股收益(元)	0.28	-0.04	-114.29	0.085
六、其他综合收益	8.67	18.45	112.75	0.00
七、综合收益总额	10,357.64	1,115.51	-89.23	3,183.66
归属于母公司所有者的综合收益总额	10,408.02	1,247.23	-88.02	3,198.68
归属于少数股东的综合收益总额	-50.38	-131.72	161.46	-15.02

附件 4 东莞勤上光电股份有限公司
2013 年~2015 年一季度合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	97,738.46	88,764.88	-9.18	25,184.36
收到的税费返还	84.47	586.59	594.48	802.47
收到其他与经营活动有关的现金	5,145.74	4,269.82	-17.02	1,025.58
经营活动现金流入小计	102,968.67	93,621.29	-9.08	27,012.40
购买商品、接受劳务支付的现金	73,740.84	70,336.92	-4.62	19,726.83
支付给职工以及为职工支付的现金	14,517.23	13,453.82	-7.33	3,004.55
支付的各项税费	4,934.22	4,037.66	-18.17	1,051.50
支付其他与经营活动有关的现金	8,443.80	6,088.75	-27.89	1,501.24
经营活动现金流出小计	101,636.09	93,917.15	-7.59	25,284.12
经营活动产生的现金流量净额	1,332.57	-295.85	-122.20	1,728.28
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	900.00	0.00	-100.00	0.00
处置固定资产、无形资产等收回的现金净额	42.00	0.00	-100.00	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	108,223.00	83,040.83	-23.27	0.00
投资活动现金流入小计	109,165.00	83,040.83	-23.93	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,506.19	2,819.99	-77.45	143.05
投资支付的现金				
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	102,510.00	81,455.50	-20.54	0.00
投资活动现金流出小计	115,016.19	84,335.49	-26.68	1,545.55
投资活动产生的现金流量净额	-5,851.19	-1,294.66	-77.87	-1,545.55
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	180.89	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	180.89	0.00	-100.00	0.00
偿还债务支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,425.48	3,332.22	-24.70	55.01
支付其他与筹资活动有关的现金	660.13	6,297.17	853.93	0.00
筹资活动现金流出小计	5,085.61	9,629.39	89.35	55.01
筹资活动产生的现金流量净额	-4,904.72	-9,629.39	96.33	-55.01
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-446.05	243.86	-154.67	-6.81
五、现金及现金等价物净增加额	-9,869.39	-10,976.04	11.21	120.91
加: 期初现金及现金等价物余额	169,526.93	159,657.54	-5.82	156,004.49
六、期末现金及现金等价物余额	159,657.54	148,681.50	-6.87	156,125.40

附件 5 东莞勤上光电股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	10,348.97	1,097.06	-89.40
加: 资产减值准备	2,183.15	3,143.57	43.99
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4,879.24	5,793.00	18.73
无形资产摊销	588.25	1,248.32	112.21
长期待摊费用摊销	530.76	142.94	-73.07
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	19.88	323.74	1,528.48
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	3,162.05	2,641.34	-16.47
投资损失	231.50	1,044.54	351.21
递延所得税资产减少	-181.07	-981.76	442.21
递延所得税负债增加			
存货的减少	-10,211.99	-717.06	-92.98
经营性应收项目的减少	-21,161.46	-5,898.69	-72.13
经营性应付项目的增加	10,943.30	-8,132.84	-174.32
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1,332.57	-295.85	-122.20
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	159,657.54	148,681.50	-6.87
减: 现金的期初余额	169,526.93	159,657.54	-5.82
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-9,869.39	-10,976.04	11.21

附件 6 东莞勤上光电股份有限公司
主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	2.40	1.50	—
存货周转次数 (次)	3.99	2.80	—
总资产周转次数 (次)	0.37	0.28	0.08
现金收入比率 (%)	85.70	98.00	91.97
盈利能力			
总资本收益率 (%)	4.94	1.40	1.19
总资产报酬率 (%)	4.93	1.24	1.15
净资产收益率 (%)	4.75	0.49	1.41
主营业务毛利率 (%)	29.27	20.93	—
营业利润率 (%)	28.70	19.91	25.66
费用收入比 (%)	16.12	14.16	12.06
财务构成			
资产负债率 (%)	30.14	31.21	30.60
全部债务资本化比率 (%)	17.00	15.87	15.67
长期债务资本化比率 (%)	15.12	15.06	14.82
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.12	4.23	—
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.47	0.27	—
经营现金债务保护倍数 (倍)	0.03	-0.01	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.10	-0.04	0.00
流动比率 (倍)	6.02	5.26	5.42
速动比率 (倍)	5.43	4.74	4.88
现金短期债务比 (倍)	26.98	61.46	58.00
经营现金流动负债比率 (%)	3.19	-0.61	3.66
经营现金利息偿还能力 (倍)	0.51	-0.11	—
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-1.73	-0.60	—
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.26	0.14	—

注：2015 年一季度数据未审计，未年化；2012 年筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.00 系四舍五入造成。

附件 7 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-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本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 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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+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 8 企业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。