

广州毅昌科技股份有限公司
2012 年公司债券(第一期)
2016 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【266】号 01

债券剩余规模：
1,723.02 万元

债券到期日期：
2018 年 3 月 12 日

债券偿还方式：按年计
息，每年付息一次，到
期一次还本，附第 3 年
末公司上调票面利率选
择权和投资者回售选择
权。

分析师

姓名：
钟继鑫 王一峰

电话：
0755-82872242

邮箱：
zhongjx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

广州毅昌科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期） 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA-
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	负面
评级日期	2016 年 06 月 20 日	2015 年 5 月 28 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广州毅昌科技股份有限公司（以下简称“毅昌股份”或“公司”）及其 2013 年 3 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA-，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望调整为稳定。该评级结果是考虑到公司收入和利润有所增长，运营效率持续提升。同时我们也关注到市场竞争激烈使得产品毛利率持续下滑，因客户较为集中易使业绩存在波动，大力发展的一体机业务占用了较多营运资金，负债水平上升，短期偿债压力加大等风险因素。

正面：

- 公司收入和利润有所增长。得益于公司取得海尔电视一体机的大额订单，2015 年公司实现营业收入 371,610.94 万元，同比增长 14.60%。同时，公司费用控制较好，参股的联营企业经营状况改善为公司贡献了一定投资收益，使得营业利润为 1,664.11 万元，同比增长 195.52%。
- 公司运营效率持续提升。2015 年公司营业收入实现增长，同时应收账款规模下降，促进净营业周期同比减少 3.27 天，流动资产、固定资产、总资产的周转效率亦有提升。

关注:

- **市场竞争激烈，产品毛利率持续下滑。**公司所处的家电行业属于充分竞争市场，在宏观经济增长放缓下，市场的价格竞争更加激烈，导致公司产品利润日趋微薄。2015年，公司综合毛利率仅为11.29%，同比减少0.80个百分点；营业利润率为0.45%，公司盈利能力仍较弱。
- **公司客户较为集中，易引起业绩波动。**2015年公司取得海尔电视机大额订单，使得海尔成为公司第一大客户，其销售额占2015年营业收入比例为32.07%，同时，公司对奇瑞汽车等销售规模较大，前五名客户收入合计占比为54.72%。由于公司产品同质化，且无固定的长期性订单，未来公司的订单存在一定不确定性。
- **一体机业务占用了较多营运资金。**近年公司根据市场导向大力发展电视机一体机业务，该业务主要原材料为液晶玻璃，但仅有少数厂商可提供公司所需型号的玻璃，公司需对此提前备货，造成较多的营运资金沉淀在存货上，公司经营活动现金净流入大幅减少。
- **负债水平上升，短期偿债压力加大。**随着有息债务规模增加，截至2015年末，公司资产负债率为59.03%，同比增加3.41个百分点。同时，公司新增较多的短期借款，使得短期偿债压力加大。

主要财务指标:

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
总资产(万元)	406,789.33	405,420.07	365,813.01	333,830.23
归属于母公司所有者权益合计(万元)	163,401.02	164,502.52	159,704.68	155,476.17
有息债务(万元)	104,281.5	123,971.5	99,900.60	87,506.66
资产负债率	59.33%	59.03%	55.62%	52.65%
流动比率	1.22	1.23	1.48	1.64
速动比率	0.81	0.82	1.21	1.25
营业收入(万元)	111,876.01	371,610.94	324,264.54	273,504.95
营业利润(万元)	-1,756.29	1,664.11	563.12	-10,300.30
利润总额(万元)	-1,242.54	5,006.89	4,058.29	-7,229.74
综合毛利率	8.74%	11.29%	12.09%	9.22%
总资产回报率	-	2.48%	1.91%	-1.35%
EBITDA(万元)	-	26,107.89	18,575.99	5,937.82
EBITDA利息保障倍数	-	5.75	7.06	2.09

经营活动现金流净额（万元）	20,101.38	3,667.19	17,529.56	11,387.36
---------------	-----------	----------	-----------	-----------

注：2013年财务数据采用的是2014年审计报告期初数。

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广州毅昌科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]1712号）核准，公司可向社会公开发行面值不超过6亿元的公司债券，采用分期发行方式，首期发行面值不少于总发行面值的50%。2013年3月12日，公司公开发行第一期3亿元公司债券，发行利率为5.95%，扣除发行费用后，募集资金净额29,550万元。本期债券起息日为2013年3月12日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。本期债券期限5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2016年3月14日（原定行权日为非工作日顺延至其后的第一个工作日），公司选择不上调票面利率，投资者回售2,827,698张债券，回售本金28,276.98万元，本期债券剩余本金为1,723.02万元。

截至2016年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表。

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年3月12日	0	1,785.00	30,000.00
2015年3月12日	0	1,785.00	30,000.00
2016年3月14日	28,276.98	1,785.00	1,723.02

注：原定行权日 2016 年 3 月 12 日为星期六，顺延至其后的第一个工作日。

资料来源：公司提供，鹏元整理

本期债券募集资金已于2013年使用完毕，其中29,500万元用于偿还银行借款，50万元用于补充公司日常营运资金。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东、注册资本、实收资本未发生变化，实际控制人发生变更。

2016年2月3日，公司控股股东广州高金技术产业集团有限公司（以下简称“高金集团”）全体股东一致同意由熊海涛女士向高金集团现金增资6,000.00万元，增资完成后高金集团注册资本由117,800.00万元增加至120,100.00万元，洗燃、戴耀花、凤翔、李学银为一致行动人，合计持有高金集团49.96%的股权；广州诚信投资管理有限公司持有高金集团48.13%的股权，熊海涛持有高金集团1.91%的股权。熊海涛持有广州诚信投资管理有限公司99.01%的股权，同时与广州诚信投资管理有限公司为一致行动人关系，合计持有高金集团50.04%的股权。熊海涛变为高金集团的第一大股东、公司的实际控制人。

根据公司披露的《详式权益变动报告书》，熊海涛认可并看好毅昌股份未来发展前景，未来将借助上市公司平台，有效整合资源，增强上市公司盈利能力，提高上市公司价值。

熊海涛及其一致行动人不排除在未来12个月内直接或间接增减持上市公司股份的可能。

表 2 截至 2016 年 3 月末公司注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2016 年 3 月末	截至 2014 年末
注册资本（万元）	40,100	40,100
股本（万元）	40,100	40,100
控股股东	高金集团	高金集团
控股股东持股比例	25.98%	35.17%
实际控制人	熊海涛	洗燃、戴耀花、凤翔、李学银

资料来源：公司公告，鹏元整理

公司主营业务未发生重大变化。2015年，公司新增纳入合并范围的子公司5家，具体情况见表3。

表 3 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并取得方式
重庆风华电子技术发展有限责任公司	100.00%	30	电子制造	股权购买
廊坊毅昌科技有限公司	100.00%	200	汽车结构件制造	设立
青岛设计谷科技有限公司	100.00%	2,000	家用电器制造	设立
安徽徽合台塑料制品有限公司	51.00%	950	塑料制造	设立
香港毅昌发展有限公司	100.00%			设立

资料来源：公司2015年年报，鹏元整理

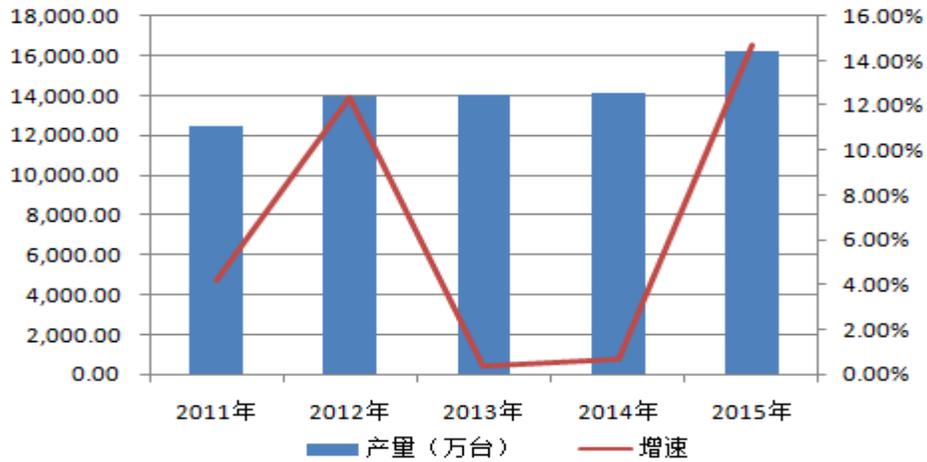
截至2016年3月31日，公司资产总额为40.68亿元，归属于母公司所有者权益为16.34亿元，资产负债率为59.33%；2015年度，公司实现营业收入37.16亿元，利润总额0.50亿元，经营活动现金流净额0.37亿元。

三、运营环境

在价格促销、线上推广和农村渗透下，我国彩电行业保持发展，未来彩电厂商的竞争将围绕内容运营展开

2015年，我国彩电行业逆势增长，全年实现产量16,206.70万台，同比增长14.71%。日系品牌日渐式微，在全球彩电市场销量下滑的形势下，中国传统品牌后来居上，2015年前三季度，海信电视全球销量占有率为5.8%，超越索尼跃居全球前三。

图1 近年我国彩电生产量情况



资料来源：Wind资讯

我国国内市场需求保持增长，市场增长动力主要来自供给端。根据奥维云网数据分析，2015年彩电行业共进行12次大规模促销，较上年增长2次，促销成为吸引消费者的利器。同时彩电线上市场表现优异，2015年彩电线上市场零售量1,301万台，同比增长65%，占整体市场的28%；线下市场零售量3,373万台，同比下降8%。

从市场份额来看，2015年国内传统品牌的市场零售份额为77%，较上年下降3.8个百分点；互联网品牌的市场零售份额为10%，较上年上升5.1个百分点；韩系品牌市场零售份额为6%，较去年下降0.5个百分点；日系品牌零售份额为7%，较去年下降0.8个百分点。2015年互联网品牌市场份额快速提升，韩系产品保持外资电视品牌中的优势地位，而日系品牌份额逐年下滑。需求端亦出现变化，农村市场作为彩电市场的下一个蓝海，成为企业和渠道商竞争的焦点。2015年，农村市场的销量占比51%，超过城市的销量，且彩电的平均尺寸和智能电视渗透率与城市不断趋同。

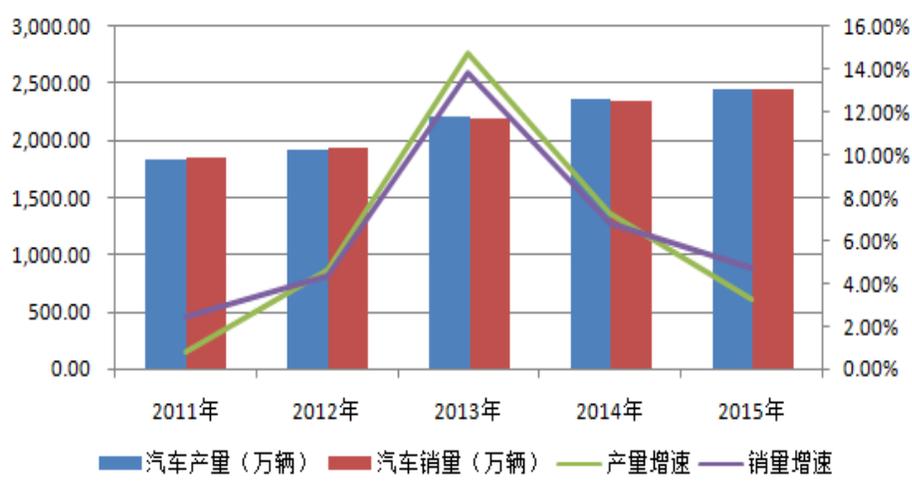
但在出口方面，我国彩电还是受到一定影响。根据市场研究机构IHS DisplaySearch的最新调查，受主要新兴国家和地区货币贬值和经济放缓的影响，2015年全球彩电的出货量较2014年略微下降至2.25亿台，我国彩电出口量7,183万台，同比下降3.02%。

随着液晶电视在硬件和规格上的演进已经进入了非常成熟的地步，未来很难出现给消费者带来更多价值的硬件规格。电视品牌厂商5年前开始以内容为重点推动智能电视的发展。智能电视发展到2015年，全世界智能电视的渗透率已经超过43%。其中，中国智能电视渗透率已经将近七成。主要品牌厂商经过相当长一段时间针对智能电视在作业系统、内容输入、人机互动等方面进行了多次尝试，主要发达国家和地区，以及中国大陆地区的智能电视生态已经完整，未来智能电视的发展关键将集中在内容营运。

汽车市场产量销量增速均保持平稳增长，增速有所下降

根据中国汽车工业协会发布的数据，2015年我国汽车产销总体平稳增长，全年汽车产销分别完成2,450.33万辆和2,459.76万辆，连续7年蝉联全球第一，创历史新高，比上年分别增长3.3%和4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降4.0个和2.2个百分点。新能源汽车高速增长是一大亮点，根据统计数据，2015年新能源汽车生产34.05万辆，销售33.11万辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍。另外，由于在去年1.6升及以下购置税减半政策的实施，对于节能减排、促进小排量车型消费起到了很大引导作用，对汽车总销量增长贡献度达到124.6%。数据显示，2015年1.6升及以下乘用车销售1,450.86万辆，比上年同期增长10.4%，高于乘用车整体增速，占乘用车销量比重的68.6%。

图2 近年我国汽车产销量情况



资料来源：Wind资讯

影响2016年我国汽车市场的有利因素主要有：汽车供给侧改革将进一步推动刚性需求，政策推动刺激需求，尤其是在政策大力推动下，2016年预计新能源汽车仍会继续保持高速增长，销量预计为70万辆左右。不利因素主要表现在，2016年我国宏观经济继续存在下行压力，将继续影响汽车市场。此外，由于进出口市场形势存在不利因素，预测2016年汽车出口将下降。

四、经营与竞争

公司主要从事电视机结构件、白色家电（空调、冰箱和洗衣机等）结构件和汽车结构件的生产与销售，2015年公司实现营业收入37.16亿元，较上年增长14.60%。2015年电视机一体机收入规模保持增长，占营业收入比重进一步上升，但在激烈的竞争下毛利率略有下

降。电视机结构件为公司原来的重点业务，但在市场导向下，产品订单逐渐减少，毛利率亦略有下降。在公司业务结构调整下，白色家电结构件收入规模逐渐减少，加上市场竞争，毛利率有所下滑。汽车结构件是公司重点发展的业务，2015年该产品实现收入46,789.04万元，毛利率相比上年略有增长。其他业务收入主要为材料的贸易业务，该材料在公司外购或浅加工后再售于客户或上游供应商，2015年其他业务收入大幅增长23.63%，但受行业环境不佳的影响，毛利率亦有所下降。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年			2014 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
电视机一体机	199,006.67	10.98%	53.55%	145,818.91	11.76%	44.97%
电视机结构件	37,446.17	15.51%	10.08%	53,061.22	16.39%	16.36%
汽车结构件	46,789.04	12.84%	12.59%	40,145.42	11.69%	12.38%
白电结构件	43,792.36	8.87%	11.78%	49,183.32	9.15%	15.17%
其他	44,576.70	13.73%	12.00%	36,055.66	17.11%	11.12%
合计	371,610.94	11.29%	100.00%	324,264.54	12.09%	100.00%

资料来源：公司年报，鹏元整理

受海尔订单增加影响，公司电视机业务收入得到增长，产品结构进一步向一体机倾斜，但毛利率下滑

公司的电视机生产销售业务包括一体机及配套结构件，2015年，两者合计实现收入236,452.84万元，同比增长18.89%。受家电采购市场导向影响，电视品牌厂商已在近年将整机生产业务整体委外，公司的一体机业务也得到快速发展，在2015年度已占电视机板块收入的84.16%，而传统的电视机结构件业务规模持续下降。（注：公司未披露2015年产品的产能、产量、销量情况）

随着投资2,145万元的广州毅昌产业园C6厂房、投资2,000万元的青岛设计谷项目投产，2015年公司的电视机一体机产能进一步增加，尤其青岛设计谷的生产线投产后（生产线靠近海尔家电工厂），承接了客户青岛海尔零部件采购有限公司（以下简称“海尔”）的一体机订单，使得产值大幅增加，当年对海尔实现收入11.92亿元，占一体机收入比例为59.85%，而其他客户订单有所减少。此外，投资6,000万元的技改工程江苏毅昌套模组一体化项目已于2015年下半年试产，将于2016年上半年正式接单生产，该生产线主要向乐视、海尔等客户供应一体机。

公司取得的一体机订单来自下游电视品牌厂商的公开招标，客户对每种型号的电视机均采用此方式订货，公司作为供应商主要提供外观及结构设计和电视机整机的生产组装，核心零部件仍需要在外采购，加上订单价格均通过公开形式确定，使得公司电视机业务毛

利率较低。尤其电视机一体机相比配套结构件生产，增加了液晶玻璃组装，该原材料占生产成本比例较大，全球范围内仅有少数玻璃厂商能提供高质量产品，使得公司在玻璃环节的加工毛利较低，拉低了整体毛利率。2015年，公司一体机业务毛利率仅为10.98%，比电视机结构件毛利率低4.53个百分点。受市场价格竞争加剧影响，一体机和结构件业务毛利率均同比下滑。

在主动业务结构调整下，公司白电结构件业务规模持续下降，汽车结构件业务规模持续上升

公司原有的白电结构件以加工为主，产品研发能力偏弱，毛利率较低。为保证产品盈利空间，2014年公司主动放弃部分加工业务，逐渐转向技术含量相对较高的白色结构件生产。2015年，双色工艺、模内注塑工艺已批量应用，一体成型拉伸筒项目、滚烫工艺、覆膜工艺均已推广使用，但与其他同行业对手纬创电子等相比，公司在规模和研发实力上较弱，使得竞争能力较弱。2015年，公司白电业务的收入和毛利率均出现下滑，对公司毛利的贡献较小，预计未来该项业务将逐步精简。

为降低产品单一的风险，公司于2011年开始布局与家电结构件经营模式相似的汽车结构件业务，并在近年持续发展。2015年，公司汽车结构件业务规模为46,789.04万元，同比增长16.55%，毛利率为12.84%，同比增加1.15个百分点，主要是供应奇瑞和北汽品牌的多种车型。2015年客户的SUV车型上市后销量良好，带动公司汽车结构件业务增长。为推动汽车业务的持续性、拓展客户，公司于2015年设立了廊坊毅昌科技有限公司，全面启动京津冀项目，目前该项目处于试产阶段，未来公司的汽车结构件业务有望保持增长。

公司放缓投资步伐，但新增产能及预期收益仍存在不确定性

为适应各类结构件快速的更新换代及降低公司生产成本，近年公司保持一定力度的新产品线投资和技改。2015年，公司对生产线、研发设备等的建设投入合计7,331.61万元，主要涉及电视机一体机、汽车结构件业务，为公司横向拓宽产品种类、适用市场需求提供产能保障。

由于家电和汽车行业增长放缓，早期（2011-2014年）公司建设的大型项目安徽毅昌高端电视机结构件二期项目（总投资1.43亿元）、江苏毅昌高端电视机结构件项目（总投资1.71亿元）产能利用不足，效益一般，公司近年未再大幅扩大产能。因此，目前公司新建项目规模较小，但是这些项目产能能否及时消化及取得效益仍存在不确定性。

表5 截至2015年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	工程进度
安徽毅昌钣金车间技改	3,000.00	2,804.40	93.48%

安徽毅昌注塑车间技改	2,000.00	1,092.40	54.62%
沈阳毅昌高端精密模组一体化结构件项目	2,000.00	1,510.20	75.51%
重庆毅翔汽车结构件项目	3,200.00	2,304.00	72.00%
广州毅昌年产 180 万套钣金冲压模组一体化结构件项目	4,282.00	727.08	16.98%
广州毅昌注塑车间产能新增	2,000.00	473.20	23.66%
广州毅昌钣金车间新产线	906.00	271.80	30.00%
合计	17,388.00	9,183.08	

资料来源：公司年报

公司存在客户较为集中的风险，未来业绩仍存在一定不确定性

公司最主要业务为电视机一体机生产销售，受益于2015年公司取得海尔电视机供应链的部分订单，公司的一体机业务收入大幅增长，同时，海尔成为公司第一大客户，对其销售额占营业收入比例为32.07%，同时，公司对清华同方、奇瑞汽车的销售规模较大，使得2015年前五名客户收入合计占营业收入比例为54.72%。考虑到终端的家电及汽车市场空间趋于稳定，公司产品同质化竞争激烈，各品牌客户对上游供应商利益挤压越来越大，在公开招标形式下并无长期合作关系或签订固定的长期性的订单，尤其对海尔的大额合作并非长期合同，对部分客户的销量在下降，公司的订单存在一定不确定性，同时毛利率越来越低，利润空间可能进一步被压缩。

表6 2014-2015年公司前五名客户情况（单位：万元）

年份	客户	销售额	占年度销售总额比例
2015 年	第一名	119,172.21	32.07%
	第二名	35,660.41	9.60%
	第三名	17,953.23	4.83%
	第四名	15,373.23	4.14%
	第五名	15,145.92	4.08%
	合计	203,305.00	54.72%
2014 年	第一名	43,296.98	13.35%
	第二名	38,263.13	11.80%
	第三名	22,753.01	7.02%
	第四名	18,619.43	5.74%
	第五名	14,568.28	4.49%
	合计	137,500.83	42.40%

资料来源：公司年报，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告及未经审计的2016年一季度财务报表，报告采用新会计准则编制。

2015年，公司合并报表范围变动情况见表3。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，存货大幅增长占用营运资金

截至2016年3月末，公司总资产406,789.33万元，较2014年底增长11.20%。公司资产以流动资产为主，结构相对稳定，截至2016年3月末公司流动资产占比67.48%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货构成。受对外借款资金增加的影响，公司2015年末货币资金余额同比增长26.03%，其中使用权受限制的货币资金为3,924.21万元，主要为3个月以上到期承兑汇票保证金，信用证保证金，占货币资金比例为12.69%。应收票据规模与上年末相比基本持平，其中使用权受限制的应收票据为13,831.42万元，主要用于质押，占应收票据比例为33.19%。截至2015年底，公司应收账款余额96,752.06万元，同比减少18.07%，主要是对沈阳同方多媒体科技有限公司的应收余额大幅下降；按账龄分析法计提坏账准备的6个月以内应收账款余额占比93.30%，平均账龄较短，且公司欠款客户主要为海尔、清华同方、北汽、奇瑞等知名品牌客户，因此回收风险较低。预付款项主要为预付原材料代理采购款和零部件采购款，同比增长26.34%。公司存货以原材料和库存商品为主，受一体机订单量增加的影响，公司对原材料液晶玻璃的备货大幅增长，系导致2015年底存货同比大幅增长105.73%的主要原因。截至2015年末，液晶玻璃占原材料余额比例约为70%。较大规模的原材料储存占用了公司较多营运资金。

公司非流动资产主要包括固定资产，无形资产和长期待摊费用。截至2015年末，固定资产同比增长8.06%，主要是由在建工程转入的一体机和汽车结构件生产线。2015年公司新增一块土地，导致年底无形资产账面价值同比增长19.98%。长期待摊费用主要为公司对汽车结构件塑胶模具及固定资产的筹建、改造等费用支出。近年公司在对业务结构逐步调整，较多的汽车结构件塑胶模具投入导致长期待摊费用持续增长。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

货币资金	24,096.33	5.92%	30,925.08	7.63%	24,538.65	6.71%
应收票据	43,325.44	10.65%	41,674.40	10.28%	42,874.27	11.72%
应收账款	96,360.87	23.69%	96,752.06	23.86%	118,091.57	32.28%
预付款项	14,554.73	3.58%	9,030.71	2.23%	7,148.12	1.95%
存货	92,149.73	22.65%	89,699.59	22.13%	43,601.40	11.92%
流动资产合计	274,514.59	67.48%	273,999.28	67.58%	239,331.58	65.42%
固定资产	89,795.96	22.07%	90,262.11	22.26%	83,531.78	22.83%
无形资产	16,350.37	4.02%	16,449.46	4.06%	13,710.05	3.75%
长期待摊费用	9,328.49	2.29%	8,934.74	2.20%	7,040.59	1.92%
非流动资产合计	132,274.74	32.52%	131,420.79	32.42%	126,481.43	34.58%
资产总计	406,789.33	100.00%	405,420.07	100.00%	365,813.01	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

资产运营效率

公司资产运营效率持续提升，净营业周期进一步缩短

2015年，一体机业务的发展使得营业收入得到增长，虽然需要备货液晶玻璃造成存货周转效率下降，但公司对沈阳同方多媒体科技有限公司的应收款实现大部分回笼，使得应收账款周转效率提升。公司对供应商的占款随着业务增长而增加，应付账款周转天数与上年相比基本持平。综合上述因素，公司净营业周期相比上年减少3.27天，运营效率持续改善。

收入的提升亦降低了流动资产、固定资产、总资产的周转天数，资产整体的运营效率亦持续提升。

表 8 公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
存货周转天数	72.78	59.96
应收账款周转天数（含应收票据）	145.02	161.28
预收账款周转天数	3.54	3.44
应付账款周转天数（含应付票据）	155.55	155.67
预付账款周转天数	8.83	8.68
净营业周期	67.54	70.81
流动资产周转天数	248.65	253.99
固定资产周转天数	84.18	91.96
总资产周转天数	373.57	388.37

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2015年公司业绩有所改善，但盈利能力仍较弱，对政府补助存在较大依赖

得益于公司取得海尔电视机一体机的大额订单，2015年公司营业收入同比增长14.60%。同时，期间费用支出稳中有升，但低于收入增速；公司参股的联营企业合肥江淮毅昌汽车饰件有限公司扭亏为盈，公司对此确认的投资收益313.60万元。综合上述因素，公司营业利润为1,664.11万元，同比增长195.52%。但公司综合毛利率仅为11.29%，营业利润为0.45%，公司盈利能力仍较弱。

2015年，公司实现营业外收入3,620.03万元，与上年相比基本持平，主要来源于政府补助。得益于政府补助，公司2015年的利润总额为4,058.29万元，公司利润仍对政府补助存在较大依赖。近年公司取得的政府补助持续较多，递延收益较为稳定，短期内可继续改善公司利润水平。

2016年一季度，受产品毛利率进一步下降影响，公司出现亏损。由于市场将持续激烈竞争状态及公司新投产的江苏毅昌套模组一体化项目的成本管控需要一定时间才显成效，短期内公司经营效益存在一定不确定性。

表 9 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入	111,876.01	371,610.94	324,264.54
投资收益	207.01	313.60	-638.03
营业利润	-1,756.29	1,664.11	563.12
营业外收入	533.88	3,620.03	3,596.25
利润总额	636.43	4,058.29	4,058.29
净利润	-1,242.54	5,006.89	4,313.24
综合毛利率	8.74%	11.29%	12.09%
营业利润率	-1.57%	0.45%	0.17%
期间费用率	9.74%	10.63%	11.00%
总资产回报率	-	2.48%	1.91%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

现金流

受存货增加影响，公司经营活动现金净流入减少，经营性资产的投资力度仍较大，面临一定的资金压力

公司利润规模较小，主要是折旧、长期待摊费用摊销等非付现费用规模较大。公司仍保持一定的现金生成能力，2015年的FFO为23,904.91万元，同比增长20.85%。由于对原材料的备货大幅增加，使得占用营运资本的金额大幅增加，对经营活动现金流造成一定影响，

2015年，公司经营活动产生的现金净流入额有所下降。

为适应各类结构件快速的更新换代及降低公司生产成本，近年公司保持一定力度的新产品线投资、技改和购置设备。2015年，公司的投资活动现金保持大额净流出态势。

为保证公司采购原材料和投资经营性资产的现金支出，公司在2015年增大了对外借款力度，使得当年筹资活动现金流大额净流入。由于2016年一季度公司偿还了本期债券大部分本金及发展一体机业务需要采购大量原材料，公司仍存在较大的资金需求。

表 10 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
净利润	4,733.61	4,313.24
非付现费用	16,452.17	12,856.80
非经营损益	2,719.13	2,610.12
FFO	23,904.91	19,780.16
营运资本变化	-19,066.35	-160.11
其中：存货减少（减：增加）	-48,686.85	7,696.28
经营性应收项目的减少（减：增加）	24,950.49	-33,778.11
经营性应付项目增加（减：减少）	4,670.01	25,921.71
经营活动产生的现金流量净额	3,667.19	17,529.56
投资活动产生的现金流量净额	-15,982.00	-20,192.73
筹资活动产生的现金流量净额	18,028.57	-2,571.82
现金及现金等价物净增加额	5,832.37	-5,237.79
收现比	1.27	1.03

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债水平上升，短期偿债压力加大

截至2016年3月末，因短期借款，应付票据等增加，公司负债总额相比2014年末增长18.62%，在所有者权益变动较小情况下，使得负债与所有者权益比率相比2014年末增加16.40个百分点，负债水平有所上升。

表 11 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
负债合计	241,355.03	239,329.62	203,471.56
所有者权益合计	165,434.30	166,090.45	162,341.45
负债与所有者权益比率	145.89%	144.10%	125.34%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司负债主要为流动负债，包括短期借款、应付票据、应付账款等。截至2015年底，短期借款同比大幅增长129.10%，主要是信用借款的大幅增加。应付票据全部为银行承兑汇票，近年保持稳定。公司保持对上游供应商一定的议价能力，近年应付账款随着业务扩张而持续增长。2015年公司新增一年内到期的非流动负债项目，原因是本期债券在2016年一季度提前回售，公司将其计入一年内到期的非流动负债。

截至2015年末，公司非流动负债规模较小，主要系递延收益。递延收益系与资产相关的政府补助，截至2015年末为12,239.57万元，同比略有增长，将来可为公司的营业外收入提供支撑。

表12 近年公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	40,351.85	16.72%	32,074.14	13.40%	14,000.00	6.88%
应付票据	58,890.78	24.40%	58,611.30	24.49%	56,203.10	27.62%
应付账款	112,824.70	46.75%	89,229.64	37.28%	80,831.32	39.73%
一年内到期的非流动负债	1,333.33	0.55%	29,610.31	12.37%	-	-
流动负债合计	225,802.61	93.56%	223,414.35	93.35%	161,768.12	79.50%
递延收益	11,846.87	4.91%	12,239.57	5.11%	12,005.94	5.90%
非流动负债合计	15,552.42	6.44%	15,915.27	6.65%	41,703.44	20.50%
负债合计	241,355.03	100.00%	239,329.62	100.00%	203,471.56	100.00%
有息债务	104,281.50	43.21%	123,971.50	51.80%	99,900.60	49.10%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

从偿债指标看，随着有息债务规模增加，截至2015年末，公司资产负债率同比增加3.41个百分点。同时，公司新增较多的短期借款，长期债务中的应付债券划为一年内到期的非流动负债，使得流动比率、速动比率下降，短期偿债压力加大。有息债务/EBITDA的比例亦有减小，EBITDA对有息债务本金的保障能力有所减弱。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2016年3月	2015年	2014年
资产负债率	59.33%	59.03%	55.62%
流动比率	1.22	1.23	1.48
速动比率	0.81	0.82	1.21
EBITDA（万元）	-	26,107.89	18,575.99
EBITDA 利息保障倍数	-	5.75	7.06
有息债务/EBITDA	-	4.75	5.38

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表，鹏元整理

六、或有事项分析

（1）固定资产采购合同纠纷

公司及子公司江苏设计谷科技有限公司（简称“江苏设计谷”）、沈阳毅昌科技有限公司（简称“沈阳毅昌”）因与无锡金沃机床有限公司（简称“无锡金沃”）、山田株式会社（香港）有限公司、山田机械（江苏）有限公司、金玉宏、王飞（以下合称“被告”）买卖合同纠纷，分别向广州市中级人民法院（以下简称“广州中院”）提起民事诉讼，

公司诉称：被告以无锡金沃的名义参加投标并中标，并随后与公司、江苏设计谷、沈阳毅昌就LCM冲压车间自动冲压线压力机（冲床）项目签订了《固定资产采购合同》。合同履行过程中，被告提供的货物经检验不符合合同约定及质量技术标准，且被告经催告后仍未全面履行合同义务，构成违约，并给公司造成损失。2014年6月18日，无锡金沃分别对公司、江苏设计谷、沈阳毅昌提起反诉，申请支付剩余货款等。

2015年8月20日广州中院作出一审判决。判决要求公司、江苏设计谷、沈阳毅昌与无锡金沃解除《固定资产采购合同》，无锡金沃需返还货款1,955.76万元及利息，违约金1,179.72万元，并承担大部分受理费和财产保全费，驳回无锡金沃的反诉请求。

广州中院作出前述判决后，无锡金沃不服判决，向广东省高级人民法院提起上诉，诉请撤销一审判决，发回重审或改判驳回江苏设计谷、公司、沈阳毅昌全部诉讼请求，及支持无锡金沃全部反诉请求。目前案件仍在广东省高级人民法院二审审理中。

（2）建设工程施工合同纠纷

2015年9月，公司收到广州市萝岗区人民法院开庭传票，广东省工业设备安装有限公司因与公司建设工程施工合同纠纷，向广州市萝岗区人民法院提起民事诉讼。2015年12月，法院作出一审判决，公司需支付给广东省工业设备安装有限公司工程款利息及质保金合计89.52万元，并负担案件受理费1.19万元。

公司不服上述两案的一审判决，已在上诉期内向广州市中级人民法院提起上诉，现该等案件正在广州市中级人民法院二审审理中。

七、评级结论

得益于公司取得海尔电视一体机的大额订单，2015年公司营业收入得到增长，同时，公司费用控制较好，参股的联营企业经营状况改善为公司贡献了一定投资收益，使得营业利润亦明显改善。在收入增长和应收账款规模减少的情形下，公司运营效率持续提升。

同时我们也注意到，公司所处的家电行业属于充分竞争市场，在宏观经济增长放缓下，

市场的价格竞争更加激烈，导致公司产品利润日趋微薄，产品毛利率持续下滑，主营业务盈利能力仍较弱。公司客户较为集中，尤其对海尔电视机一体机的订单依赖较大，由于公司产品同质化，且无固定的长期性订单，未来公司的订单存在一定不确定性。近年公司根据市场导向大力发展电视机一体机业务，该业务主要原材料为液晶玻璃，公司需对此提前备货，造成较多的营运资金沉淀在存货上。公司增加了短期借款，使得负债水平上升，短期偿债压力加大。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA-，维持公司主体长期信用等级为AA-，评级展望调整为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
流动资产：				
货币资金	24,096.33	30,925.08	24,538.65	28,121.36
应收票据	43,325.44	41,674.40	42,874.27	30,037.25
应收账款	96,360.87	96,752.06	118,091.57	99,535.77
预付款项	14,554.73	9,030.71	7,148.12	6,602.02
其他应收款	1,776.76	1,462.11	1,704.90	879.33
存货	92,149.73	89,699.59	43,601.40	51,343.98
其他流动资产	2,250.73	4,455.32	1,372.67	1,710.95
流动资产合计	274,514.59	273,999.28	239,331.58	218,230.67
非流动资产：				
长期股权投资	3,764.35	3,557.34	3,243.74	3,881.77
投资性房地产	2,915.98	2,954.75	3,109.84	-
固定资产	89,795.96	90,262.11	83,531.78	82,130.45
在建工程	3,923.02	3,757.87	7,433.26	7,932.29
无形资产	16,350.37	16,449.46	13,710.05	13,958.45
长期待摊费用	9,328.49	8,934.74	7,040.59	985.34
递延所得税资产	5,155.11	4,998.97	4,352.43	3,685.06
其他非流动资产	947.23	411.33	4,059.74	3,026.20
非流动资产合计	132,274.74	131,420.79	126,481.43	115,599.57
资产总计	406,789.33	405,420.07	365,813.01	333,830.23
流动负债：				
短期借款	40,351.85	32,074.14	14,000.00	14,000.00
应付票据	58,890.78	58,611.30	56,203.10	43,891.64
应付账款	112,824.70	89,229.64	80,831.32	65,592.74
预收款项	5,898.42	4,630.68	2,685.40	3,513.38
应付职工薪酬	3,730.21	4,861.23	4,896.65	3,792.55
应交税费	1,151.66	1,161.00	852.12	462.33
应付利息	57.64	1,488.02	1,459.78	1,487.40
其他应付款	1,564.02	1,748.04	839.75	543.88
一年内到期的非流动负债	1,333.33	29,610.31		
流动负债合计	225,802.61	223,414.35	161,768.12	133,283.91
非流动负债：				
长期借款	2,000.00	2,000.00		
应付债券	1,705.55	1,675.70	29,697.50	29,615.01

递延收益	11,846.87	12,239.57	12,005.94	12,874.59
非流动负债合计	15,552.42	15,915.27	41,703.44	42,489.60
负债合计	241,355.03	239,329.62	203,471.56	175,773.51
股东权益：				
股本	40,100.00	40,100.00	40,100.00	40,100.00
资本公积	80,793.76	80,793.76	80,762.70	80,762.70
其他综合收益	25.95	28.05	-21.96	6.56
盈余公积	2,965.98	2,965.98	2,965.98	2,965.98
未分配利润	39,515.33	40,614.74	35,897.97	31,640.94
归属于母公司股东权益合计	163,401.02	164,502.52	159,704.68	155,476.17
少数股东权益	2,033.28	1,587.93	2,636.77	2,580.55
股东权益合计	165,434.30	166,090.45	162,341.45	158,056.72
负债和股东权益总计	406,789.33	405,420.07	365,813.01	333,830.23

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、营业收入	111,876.01	371,610.94	324,264.54	273,504.95
其中：营业收入	111,876.01	371,610.94	324,264.54	273,504.95
二、营业总成本	113,839.30	370,260.43	323,063.39	283,862.72
其中：营业成本	102,098.35	329,663.68	285,047.59	248,299.27
营业税金及附加	509.49	1,214.39	1,384.93	701.44
销售费用	2,258.63	7,984.63	7,913.16	7,751.24
管理费用	7,574.99	27,856.11	25,420.06	23,340.33
财务费用	1,059.97	3,650.35	2,329.17	2,624.69
资产减值损失	337.88	-108.73	968.49	1,145.76
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	207.01	313.60	-638.03	57.47
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	207.01	313.60	-638.03	-118.23
三、营业利润	-1,756.29	1,664.11	563.12	-10,300.30
加：营业外收入	533.88	3,620.03	3,596.25	3,345.15
减：营业外支出	20.13	277.25	101.07	274.59
其中：非流动资产处置损失	17.25	76.71	62.78	105.49
四、利润总额	-1,242.54	5,006.89	4,058.29	-7,229.74
减：所得税费用	-122.99	273.28	-254.95	-1,058.53
五、净利润	-1,119.55	4,733.61	4,313.24	-6,171.21
其中：归属于母公司所有者的净利润	-1,099.41	4,716.77	4,257.03	-5,515.22
少数股东损益	-20.14	16.84	56.22	-655.99

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
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	146,212.97	471,225.21	332,648.10	294,282.07
收到的税费返还	286.68	325.42	178.97	48.30
收到其他与经营活动有关的现金	1,409.57	4,713.27	2,833.91	3,519.04
经营活动现金流入小计	147,909.21	476,263.90	335,660.98	297,849.41
购买商品、接受劳务支付的现金	107,245.43	404,899.22	257,818.63	237,997.49
支付给职工以及为职工支付的现金	11,306.04	39,133.90	31,329.92	26,405.96
支付的各项税费	2,393.25	6,169.06	9,826.76	7,212.43
支付其他与经营活动有关的现金	6,863.12	22,394.54	19,156.10	14,846.17
经营活动现金流出小计	127,807.84	472,596.71	318,131.41	286,462.05
经营活动产生的现金流量净额	20,101.38	3,667.19	17,529.56	11,387.36
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9.99	41.14	195.13	534.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-	-41.44
收到其他与投资活动有关的现金		1,505.00	992.06	1,502.14
投资活动现金流入小计	9.99	1,546.14	1,187.19	1,995.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,567.07	17,521.21	21,379.92	18,298.65
投资支付的现金		6.93	-	4,000.00
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	5,567.07	17,528.14	21,379.92	22,298.65
投资活动产生的现金流量净额	-5,557.09	-15,982.00	-20,192.73	-20,303.15
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	20,495.00	63,618.17	14,000.00	28,000.00
发行债券收到的现金	-	-	-	29,550.00
筹资活动现金流入小计	20,495.00	63,618.17	14,000.00	57,550.00
偿还债务支付的现金	40,537.62	42,476.27	14,000.00	61,700.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,208.65	3,113.33	2,571.82	1,911.99
筹资活动现金流出小计	42,746.26	45,589.60	16,571.82	63,611.99
筹资活动产生的现金流量净额	-22,251.26	18,028.57	-2,571.82	-6,061.99
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	31.49	118.61	-2.80	-7.52
五、现金及现金等价物净增加额	-7,675.48	5,832.37	-5,237.79	-14,985.30
加：期初现金及现金等价物余额	27,000.86	21,168.50	26,406.29	41,391.59

六、期末现金及现金等价物余额	19,325.38	27,000.86	21,168.50	26,406.29
----------------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	4,733.61	4,313.24	-6,171.21
加：资产减值准备	-108.73	968.49	1,145.76
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,908.11	10,005.97	9,597.74
无形资产摊销	520.28	476.27	451.69
长期待摊费用摊销	5,132.51	1,406.07	279.03
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）	87.33	10.07	75.18
财务费用（收益以“-”号填列）	3,591.94	2,629.39	2,589.12
投资损失（收益以“-”号填列）	-313.60	638.03	-57.47
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-646.54	-667.37	-2,244.66
存货的减少（增加以“-”号填列）	-48,686.85	7,696.28	958.15
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	24,950.49	-33,778.11	-25,802.02
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	4,670.01	25,921.71	32,133.51
其他	-1,171.37	-2,090.48	-1,567.45
经营活动产生的现金流量净额	3,667.19	17,529.56	11,387.36
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动	-	-	-
3、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	27,000.86	21,168.50	26,406.29
减：现金的期初余额	21,168.50	26,406.29	41,391.59
现金及现金等价物净增加额	5,832.37	-5,237.79	-14,985.30

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年1-3月财务报表

附录四 主要财务指标表

项目	2016年3月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	104,281.5	123,971.5	99,900.60	87,506.66
资产负债率	59.33%	59.03%	55.62%	52.65%
流动比率	1.22	1.23	1.48	1.64
速动比率	0.81	0.82	1.21	1.25
综合毛利率	8.74%	11.29%	12.09%	9.22%
总资产回报率	-	2.48%	1.91%	-1.35%
EBITDA（万元）	-	26,107.89	18,575.99	5,937.82
EBITDA 利息保障倍数	-	5.75	7.06	2.09
非付现费用（万元）	-	16,452.17	12,856.80	11,474.22
非经营损益（万元）	-	2,719.13	2,610.12	362.17
FFO（万元）	-	23,904.91	19,780.16	5,665.17
营运资本变化（万元）	-	-19,066.35	-160.11	7,289.64

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
青岛恒佳塑业有限公司	山东青岛	制造	75.00%		同一控制下的企业合并
安徽毅昌科技有限公司	安徽合肥	制造	100.00%		投资设立
无锡金悦科技有限公司	江苏无锡	制造	75.00%		投资设立
沈阳毅昌科技有限公司	辽宁沈阳	制造	99.00%	1.00%	投资设立
江苏毅昌科技有限公司	江苏昆山	制造	100.00%		投资设立
江苏设计谷科技有限公司	江苏昆山	设计	99.00%	1.00%	投资设立
广州设计谷设计有限公司	广东广州	设计	100.00%		投资设立
重庆毅翔科技有限公司	重庆市	制造	35.95%	64.05%	投资设立
芜湖毅昌科技有限公司	安徽芜湖	制造	99.72%	0.28%	投资设立
广州恒佳精工科技有限公司	广东广州	制造	100.00%		投资设立
广州毅昌模板工程有限公司	广东广州	制造	100.00%		投资设立
沈阳毅昌科技发展有限公司	辽宁沈阳	制造	100.00%		投资设立
毅昌(北美)有限公司	美国	咨询	100.00%		投资设立
重庆风华电子技术发展有限责任公司	重庆	制造		100.00%	同一控制下合并
廊坊毅昌科技有限公司	河北廊坊	制造		100.00%	投资设立
青岛设计谷科技有限公司	山东青岛	制造		100.00%	投资设立
安徽徽合台塑料制品有限公司	安徽合肥	制造		51.00%	投资设立
香港毅昌发展有限公司	香港	制造	100.00%		投资设立

资料来源：公司 2015 年年报

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	预收账款周转天数(天)	$[(\text{期初预收账款余额} + \text{期末预收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	预付账款周转天数(天)	$[(\text{期初预付账款余额} + \text{期末预付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{存货周转天数} + (\text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) - (\text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数})$
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	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	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	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	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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。