

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第
【11】号 01

增信方式: 保证担保和
质押担保

担保主体: 澳洋集团有
限公司、昆明螺蛳湾投
资发展股份有限公司、
江苏澳洋园林科技发展
有限公司

债券剩余规模:
50,980.32 万元

债券到期时间:
2022 年 1 月 21 日

债券偿还方式:
对未转股债券按年计
息, 每年付息一次

分析师

姓名:
王路遥 毕柳

电话:
021-51035670

邮箱:
wangly@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

江苏澳洋顺昌股份有限公司 2015 年可转换公司债券 2017 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	稳定
评级日期	2017 年 04 月 10 日	2016 年 04 月 21 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对江苏澳洋顺昌股份有限公司(以下简称“澳洋顺昌”或“公司”)及其 2016 年 1 月 22 日发行的可转换公司债券(以下简称“本期债券”)的 2017 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, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司汽车配件金属物流业务发展迅速, 盈利能力持续增强; 新增锂电池业务经营情况良好, 未来有望显著提升公司收入和盈利水平; 同时我们也关注到, 公司 LED 业务毛利率水平明显下滑, 客户集中度较高; 公司小贷业务发展空间有限, 且需关注该业务产生的坏账风险; 公司有息债务规模大幅增长, 且面临一定即期偿付压力等风险因素。

正面:

- **公司汽车配件金属物流业务发展迅速, 盈利能力持续增强。**2016 年, 公司继续大力拓展汽车配件行业客户, 相关用材配送规模迅速增长, 带动了公司金属物流业务经营业绩明显提升。公司金属物流业务当年度实现业务收入 12.89 亿元, 较上年增长 5.95%, 实现毛利 2.75 亿元, 较上年大幅增长 33.84%, 业务毛利率则升至 21.30%, 较上年提升 4.44 个百分点。
- **新增锂电池业务经营情况良好, 公司业务多元化发展。**公司通过收购新增锂电池业务, 2016 年锂电池业务实现业务收入 2.63 亿元, 业务毛利率达 27.52%, 整体经营状况良好。考虑到三元动力电池发展前景较好, 2017 年锂电池业务全年收入和利润的并入有望显著提升公司收入和盈利水平。

关注：

- **公司 LED 业务毛利率明显下滑，未来需持续关注该业务毛利率状况。**受 LED 芯片行业整合因素影响，2016 年公司 LED 业务毛利率为 17.09%，较上年大幅下降 16.04 个百分点。预计未来几年，LED 芯片市场价格仍可能出现一定的波动，未来需持续关注公司 LED 业务毛利率状况。
- **公司 LED 业务客户集中度较高，未来需关注客户订单持续性状况。**2016 年，公司 LED 业务主要客户木林森股份有限公司所采购的 LED 芯片金额达 2.18 亿元，占公司当年度 LED 业务销售总额的比重为 58.28%；公司 LED 业务的客户集中度较高，未来需关注客户订单持续性状况。
- **公司小贷业务发展空间有限，且需关注该业务产生的坏账风险。**受资本金规模限制及业务风险加大等因素的影响，公司小贷业务发展空间不大；2016 年，公司小贷业务实现业务收入 6,350.04 万元，净利润 2,354.03 万元，分别较上年下降 17.22% 和 45.28%；同时，公司当年度发生坏账及贷款损失共计 1,439.38 万元，较上年大幅增加 1,205.70 万元，未来仍需持续关注公司小贷业务产生的坏账风险。
- **公司有息债务规模大幅增长，且集中到期的有息债务占比较高。**由于外部并购及项目投资导致资金需求显著增加，截至 2016 年末，公司有息债务规模增至 160,283.22 万元，较上年末大幅增加 147,917.02 万元，其中短期有息债务规模为 96,697.94 万元，占有息债务总额的比重为 60.33%，公司面临一定的即期偿付压力。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	502,682.01	248,779.53	250,264.42
归属于母公司所有者权益（万元）	190,070.01	162,912.22	140,421.67
有息债务（万元）	160,283.22	12,366.20	31,181.57
资产负债率	46.35%	23.07%	31.98%
流动比率	1.89	5.29	2.76
速动比率	1.56	4.54	2.36
营业总收入（万元）	198,948.97	166,109.06	158,985.24
营业利润（万元）	27,626.19	25,693.91	22,331.59
利润总额（万元）	32,481.49	34,754.08	24,886.96
综合毛利率	23.59%	23.74%	22.72%

总资产回报率	9.47%	14.05%	11.77%
EBITDA（万元）	44,205.91	42,021.38	31,004.38
EBITDA 利息保障倍数	14.26	138.93	23.28
经营活动现金流净额（万元）	14,849.86	35,934.55	18,157.45

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，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“证监许可[2015]3092号”文核准，公司于2016年1月22日公开发行了510万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额51,000万元。经深交所“深证上[2016]64号”文同意，公司51,000万元可转换公司债券于2016年2月23日起在深交所挂牌交易，债券简称“顺昌转债”，债券代码“128010”。本次发行债券在扣除相关发行费用后，募集资金金额为49,287.90万元。本期债券初始转股价格为9.44元/股，后经多次调整，截至2017年4月6日，本期债券转股价格已调整至9.34元/股。

本期债券存续期限为2016年1月22日至2022年1月21日。本期债券第一年到第六年的利率分别为0.50%、0.70%、1.00%、1.60%、1.60%、1.60%。本期债券每年的付息日为本期债券发行首日起每满一年的当日，如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）申请转换成公司股票的本期债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。本期债券的转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自2016年7月29日至2022年1月21日止。同时本期债券在满足约定的条件下附转股价格的向下修正条款、赎回条款以及回售条款。

2017年1月23日，公司已按期支付本期债券第一期利息，金额为254.91万元。截至2017年3月31日，本期债券累计转股20,920股，尚有509,803,200元挂牌交易。

截至2017年2月28日，本期债券募集资金使用情况如下：

表1 截至2017年2月28日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
LED外延片及芯片产业化项目（二期）	92,571.20	51,000.00	47,187.38	47,187.38

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

截至2016年12月31日，公司注册资本和实收资本均由97,361.15万元增至97,522.70万元，具体变动情况见表2；公司控股股东仍为澳洋集团有限公司，实际控制人仍为沈学如，未发生变化。截至2016年12月31日，公司前十大股东及持股情况见表3。

表 2 2016 年公司股本变动明细（单位：万股）

日期	项目	增加股本数量
2016 年 3 月 11 日	公司股权激励计划股票期权第二个行权期行权	187.44
2016 年 4 月 28 日	回购注销离职激励对象持有的尚未解锁的限制性股票	-27.72
2016 年 7 月 29 日至 2016 年 12 月 31 日	本期债券转换为公司股票	1.8306

资料来源：公司 2016 年年度报告

表 3 截至 2016 年 12 月 31 日公司前十大股东及持股情况（单位：股）

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量
澳洋集团有限公司	境内非国有法人	32.59%	317,838,000
昌正有限公司	境外法人	8.57%	83,619,800
中国银行-海富通收益增长证券投资基金	境内非国有法人	0.71%	6,926,742
中国农业银行股份有限公司-中邮核心成长混合型证券投资基金	境内非国有法人	0.71%	6,899,967
富兰克林华美证券投资信托股份有限公司-客户资金	境内非国有法人	0.64%	6,260,000
中国农业银行股份有限公司-宝盈转型动力灵活配置混合型证券投资基金	境内非国有法人	0.64%	6,200,000
中国人民财产保险股份有限公司-传统-收益组合	境内非国有法人	0.62%	6,000,023
中国建设银行股份有限公司-长城改革红利灵活配置混合型证券投资基金	境内非国有法人	0.51%	4,999,921
中国石油天然气集团公司企业年金计划-中国工商银行股份有限公司	境内非国有法人	0.51%	4,969,200
中国建设银行股份有限公司-宝盈新兴产业灵活配置混合型证券投资基金	境内非国有法人	0.48%	4,683,170

资料来源：公司提供

2016 年 5 月，公司通过收购股权及增资，取得了江苏绿伟锂能有限公司（以下简称“江苏绿伟”）47.06% 股权，作为其第一大股东，于 2016 年 6 月将其纳入合并报表范围。江苏绿伟的主营业务是为江苏天鹏电源有限公司（以下简称“江苏天鹏”，系江苏绿伟全资子公司）提供锂电池的检验和包装服务。江苏天鹏成立于 2006 年 6 月，系专业从事锂离子电池研发、生产、销售的高新技术企业。上述资产收购使得公司业务领域得以拓宽，在原有金属物流配送、LED 和小额贷款等三大业务板块的基础上，新增了锂电池业务板块。2016 年度，公司合并报表范围新增子公司 4 家，具体变动情况如下表所示：

表 4 2016 年度公司合并范围子公司变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	纳入合并报表的原因
江苏绿伟锂能有限公司	47.06%	3,400.00（美元）	收购及增资
江苏天鹏电源有限公司	47.06%	10,500.00	收购及增资

江苏澳洋顺昌集成电路股份有限公司	97.22%	54,000.00	出资设立
IMOS Technologies,In	100.00%	50.00 (美元)	出资设立

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 502,682.01 万元，所有者权益合计为 269,663.78 万元，资产负债率为 46.35%。2016 年，公司实现营业总收入 198,948.97 万元，利润总额 32,481.49 万元，经营活动现金流净额 14,849.86 万元。

三、运营环境

IT 金属物流行业趋于成熟，但存在 IT 制造业转移风险；汽车配件行业的金属材料用量巨大，相关金属物流业务具有较大发展潜力

IT 金属物流行业的成长是伴随着 IT 制造业的快速发展和产业集聚产生的，行业状况与下游 IT 制造业景气度息息相关，IT 金属物流行业的市场竞争主要体现在对优质客户的争夺，即争夺世界一流的 IT 产品制造企业，一旦与其建立了良好的合作关系，只要 IT 金属物流企业自身不出现重大问题，一般不会被取代。经过多年发展，各大 IT 制造企业基材供应商已较为稳定，IT 金属物流配送行业已较为成熟，市场竞争趋向理性。

在国内 IT 制造业的发展中，珠三角地区最先承接全球 IT 产业的转移，具有良好的产业基础、庞大的厂商群落，是中国 IT 产业发展的重要区域。长三角地区则立足于良好的金融环境、优越的基础设施配套条件以及稳定的产业发展环境，吸引了大量外来投资和优秀人才的参与，形成了由微电子、通信及网络、计算机及软件、电子元器件和信息服务组成的信息产业群。但近年来，随着东南亚国家和我国中西部地区资源及劳动力等优势逐步显现，IT 制造业转移步伐不断加快，部分跨国 IT 企业已开始转移其东部沿海地区的业务，传统的江苏、广东等东部大省的 IT 业务相继减少。受运输成本等因素的影响，我国的 IT 金属物流业主要集中在长三角、珠三角等 IT 制造业发达的区域。如果 IT 制造业大规模地由长三角、珠三角迁出，将使现有 IT 金属物流业受到冲击。

相比于 IT 金属物流业务，汽车配件金属物流业务具有较大发展潜力。汽车行业是钢铁行业重要的下游之一，用于汽车制造的钢材品种主要有型钢、中板、薄板、钢带、优质钢材、钢管等，其中以薄板和优质钢材为主。目前，高强钢是实现汽车轻量化最经济可行的材料，钢材在相当长的时间内仍将是我国汽车最主要的原材料，并将长期稳定在 60%至 70%的使用比例。中国目前已成为全球汽车生产大国，2016 年汽车产销量已超 2,800 万辆，汽车保有量已超过 1.9 亿辆，年均钢材消耗量在钢铁行业所有下游中占比仅次于建筑和机械两个行业位居第三，据公开数据显示，2016 年国内汽车用钢规模预计超过 5,800 万吨。从

国际汽车产业发展历程来看，汽车零部件的生产和物流配送从汽车制造业中分离，外包给第三方物流服务商的汽车零配件供应物流模式是未来发展趋势。目前，汽车配件金属物流在我国的发展时间仍较短，未来具有较大的发展前景。

经行业深度洗牌后，LED 芯片供需结构向供需平衡甚至供不应求转变，2016 年二季度以来市场回暖明显，大型芯片制造企业营收状况显著改善，行业集中度进一步提升

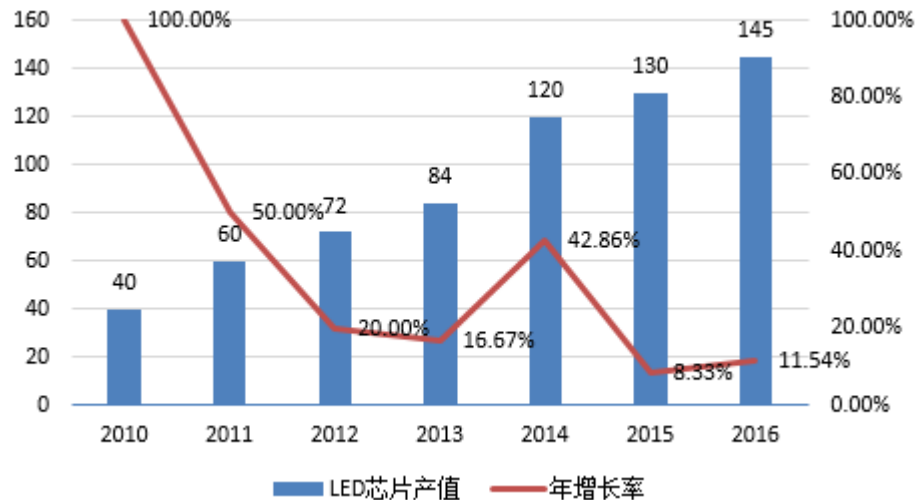
随着大量中小企业的淘汰出局以及国外厂商关停产能，在经历了 2015 年以来的芯片价格大幅下滑后，2016 年国内 LED 芯片行业的毛利率水平逐步稳定，行业集中度亦不断提升，行业格局开始逐步形成。同时，得益于下游应用创新驱动产业链发展，LED 芯片需求量持续上升，2016 年二季度以来市场回暖明显。2016 年，国内 LED 芯片行业市场规模超过 145 亿元，同比增长 11.54%，增幅较 2015 年提升了 3.2 个百分点。

2016 年以前，国内 LED 芯片厂商持续扩产，造成产能过剩明显，加之以三安光电为代表的国内 LED 芯片龙头企业纷纷降低产品价格，以换取市场占有率，导致 LED 芯片产品价格快速下滑，严重压缩了芯片制造企业的盈利空间，引发行业深度洗牌。众多中小型芯片企业由于技术落后等原因，成本控制能力较差，经营业绩不佳；同时，国家对 MOCVD 设备补贴力度降低，目前仅对那些能够成为龙头的企业进行补贴，中小型企业再想获得补贴的可能性较小，缺乏资金的中小企业无力扩产，难以获得规模优势。2016 年，大量经营不善的中小型 LED 芯片企业退出市场。此外，台资 LED 芯片制造企业深受产品价格下滑影响，据公开数据显示，2016 年台湾地区 LED 芯片厂合计亏损额逾 60 亿元，较 2015 年进一步扩大，以晶电为代表的台资芯片厂商纷纷选择减产或转型。

经行业深度洗牌后，国内 LED 芯片新增供给扩张大幅下降，在一定程度上改变了芯片供需结构，由之前的供过于求向供需平衡甚至供不应求转变，同时 LED 芯片行业集中度也进一步提升。2016 年二季度以来，LED 芯片企业持续呈回暖态势，业内多家大型 LED 芯片企业价格开始回升，营收状况显著改善。根据公开数据显示，2016 年前十大 LED 芯片厂商合计营收规模 107 亿元，较 2015 年增长 15%，占据了 77% 的市场份额，集中度较 2015 年提升 4 个百分点。其中，三安光电、晶电光电、华灿光电这前三大厂商市场占有率为 50%，尤其是三安光电处于一家独大局面，占据了近三成的市场份额。

行业集中度进一步提升形成较高的壁垒，扼制了无序产能扩张；同时，LED 照明加速渗透，LED 照明智能化、网络化推动小间距显示市场等因素将导致产品需求加速爆发。据相关测算，预计到 2017 年底，LED 芯片有效产能约 8,328 万片，需求约 9,235 万片。2017 年，LED 芯片产能仍低于需求，将处于供不应求的状态。

图 1 2010-2016 年我国 LED 芯片行业产值及增长率情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

在产业政策刺激下，近年来新能源汽车销量增长迅速，直接带动了锂离子电池销量的持续上升，但未来产业政策支持力度有减弱的趋势；2016 年，受动力锂电池产能大幅扩张影响，市场竞争明显加剧，市场集中度进一步提升，行业整合趋势日益明显

锂离子电池具有比能量和比功率较高、工作温度范围宽、自放电小、循环寿命长等优点，主要应用于 3C 消费电子、电动汽车、储能等领域。得益于我国手机、笔记本等消费电子产品市场规模的迅猛增长，国内锂离子电池产业迎来一个快速发展阶段。近年来，由于消费电子市场整体趋于饱和，而电动汽车产销量增长迅速，国内锂离子电池应用市场格局在发生了显著变化，电动汽车成为驱动锂离子电池产业成长的主要力量。

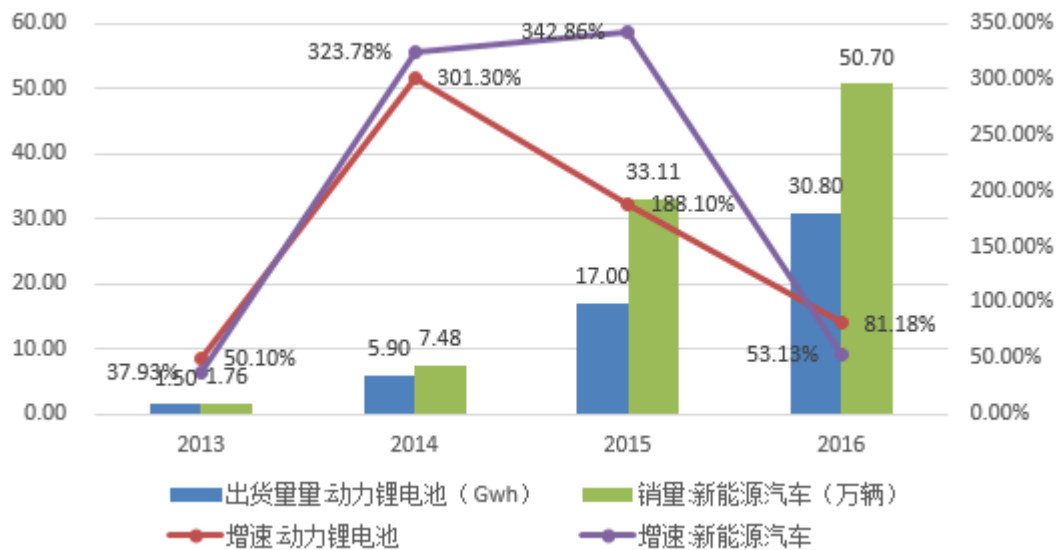
新能源汽车进入快速增长阶段主要受相关产业政策刺激所致，2014-2015 年政府通过减税、财政补贴、奖励等多种方式鼓励购买电动汽车及建设新能源汽车充电设施，目前已有 88 座城市被列入了新能源汽车推广应用城市（群）。但由于政府给予新能源汽车补贴金额较大，部分汽车制造企业存在骗补现象，同时为倒逼新能源汽车产品技术升级，2016-2020 年国家新能源乘用车补贴金额将逐年降低。未来，汽车制造企业将更多依靠品质提升开拓市场，政策刺激导致的新能源汽车市场快速扩张的现象将有所缓解。

2016 年，受新能源汽车骗补调查以及补贴政策的不明朗影响，国内新能源汽车增速同比大幅下降，但新能源汽车整体销量仍达 50.70 万辆，较 2015 年增长 53.13%。同时，由于 2015 年国内锂动力电池产能供应不足，加之企业看好新能源汽车市场持续增长，以期在市场的高速发展中抢夺先机，2016 年多家锂电池制造企业开启扩产计划。根据 GGII 调研显示，截至 2016 年末，国内锂动力电池新增产能 42GWh，新增产能为 2015 年的 2.8 倍。伴

随本轮动力电池扩张高潮，动力锂电池产能过剩已经有所显现。2016年，国内锂动力电池出货量达30.8Gwh，较2015年增长81.18%，远低于产能扩张速度。此外，锂电池产能大幅扩张加剧了市场竞争，压缩了行业内企业的利润空间。2016年，国内汽车动力电池（组）产值规模达645.0亿元，较2015年增长69.0%，产值增速小于产量增速。从市场集中度来看，据公开数据统计，2016年国内前十家锂电池制造企业合计出货量达23.8Gwh，占全部出货量的比重为78.0%，其中前三家企业合计出货量达17.0Gwh，占全部出货量的比重达55.8%。2016年，锂动力电池行业的市场集中度进一步提升，行业整合趋势日益明显，未来国内锂动力电池市场将进一步向优势企业和龙头企业集中。

从发展趋势看，目前国内动力锂电池的结构性产能过剩局面已有所显现，即磷酸铁锂中低端产能过剩，但三元动力电池市场占比在2016年有较大上升，从2015年的23%上升至2016年的28%。进入2017年，国家出台了《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，对新能源汽车续航里程提出了更高的要求，在动力电池技术路线上由现有主力磷酸铁锂转为以三元材料为主，未来三元动力电池仍将有较大的发展空间。

图2 2013-2016年国内动力锂电池出货量及新能源汽车销售情况



资料来源：公开资料，鹏元整理

四、经营与竞争

公司收入主要来源于金属物流配送、LED、锂电池以及小额贷款业务，2016年上述业务分别实现收入128,872.65万元、37,416.78万元、26,309.51万元和6,350.04万元，占营业

总收入的比重分别为 64.78%、18.81%、13.22%和 3.19%。2016 年，公司金属物流、LED 业务总体运行平稳，小额贷款业务规模有所下滑，由于通过收购及增资江苏绿伟，新增锂电池业务，公司当年度实现营业总收入 198,948.97 万元，较上年增长 19.77%。目前，金属物流业务仍是公司最主要的收入来源，但随着 LED 业务基本实现满产运行，以及新增锂电池业务板块，公司营业总收入的来源进一步多元化。

毛利率水平方面，2016 年公司综合毛利率为 23.59%，与上年基本持平。得益于汽车配件行业金属用材配送量迅速增长，且该类产品毛利率相对较高，公司金属物流配送业务毛利率较上年增长 4.44 个百分点。受 2016 年上半年 LED 芯片市场行情低迷影响，LED 业务毛利率较上年大幅下降 16.04 个百分点。新增的锂电池业务的毛利率水平较高，但锂电池业务在营业总收入中的占比相对较小，对公司综合毛利率水平的影响较为有限。

表 5 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
金属物流配送	128,872.65	21.30%	121,637.35	16.86%
LED 行业	37,416.78	17.09%	36,723.87	33.13%
锂电池	26,309.51	27.52%	-	-
小额贷款	6,350.04	92.05%	7,670.91	87.16%
其他	-	-	76.94	-
合计	198,948.97	23.59%	166,109.06	23.74%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

得益于汽车配件金属物流业务的迅速发展，公司金属物流业务经营业绩明显提升；目前，汽车配件行业已成为公司金属物流业务的重要领域

2016 年，公司金属物流配送的业务模式未发生重大变化，仍为客户提供金属材料的仓储、分拣、套裁、包装、配送等完整供应链服务。公司是长三角地区规模最大的 IT 金属物流配送企业之一，业务范围主要覆盖长三角及珠三角地区。公司金属物流业务主要产品仍为钢铁薄板和铝合金板，配送模式分为主动物流配送模式和委托物流配送模式。主动配送业务模式下，公司需提前 2 个月左右采购备货，然后根据客户要求裁剪、配送，销售价格以销售时基材价格为基础加上一定的服务费确定。委托配送业务模式下，公司仅对客户自行提供的材料进行加工并收取服务费，公司的上海基地主要采取此种业务模式。目前，公司共有三大生产基地，分别位于江苏张家港、上海和广东东莞，上述生产基地合计产能约 31 万吨，较上年变化不大。其中，江苏张家港本部钢板产能约 13 万吨/年、铝板约 2 万吨/年，广东东莞钢板产能约 7 万吨/年、铝板约 1 万吨/年；上海钢板产能约 8 万吨/年。

2016年，IT行业金属用材配送量有所下滑，但得益于汽车配件行业金属用材配送量迅速增长，公司金属物流配送业务产量、销量分别为34.90万吨、34.00万吨，规模较上年变化不大；其中，钢材类产品仍是公司金属物流配送的主要产品，2016年钢板配送量为29.31万吨，占该业务销售量的比重为86.20%。从业务模式结构看，2016年公司主动物流配送业务、委托物流配送业务所占比重分别为61.47%和38.53%；其中，主动配送业务量占比较上年有所上升，主要系汽车配件金属物流主要采用主动物流配送模式所致。

表6 2015-2016年公司金属物流配送业务产销情况（单位：万吨）

产品		2016年	2015年
金属物流配送业务	生产量	34.90	36.05
	销售量	34.00	35.70
	库存量	2.66	1.76

资料来源：公司提供

表7 2015-2016年公司主动物流配送、委托物流配送规模（单位：万吨）

项目	2016年		2015年	
	配送数量	占比	配送数量	占比
钢板-主动物流配送	18.48	54.35%	19.00	53.22%
钢板-委托物流配送	10.83	31.85%	12.43	34.82%
钢板配送小计	29.31	86.20%	31.43	88.04%
铝板-主动物流配送	2.42	7.12%	2.08	5.83%
铝板-委托物流配送	2.27	6.68%	2.19	6.13%
铝板配送小计	4.69	13.80%	4.27	11.96%
合计	34.00	100.00%	35.70	100.00%

资料来源：公司提供

原材料采购方面，公司金属物流业务所需基材，主要包括钢铁薄板、铝板两大类。主动配送模式下，公司需要对基材进行采购，2016年采购结算方式较上年变化不大，结算周期仍为1-4周左右，支付方式上，票据结算的规模有所增加；委托配送模式下，公司仅负责套裁、配送，并不进行基材的采购。公司钢铁薄板主要从宝钢、首钢、鞍钢等境内钢材生厂商及其贸易商购买，少部分高端钢铁薄板主要从韩国、日本、台湾等地进口；普通铝板主要从中国铝业等境内铝板生厂商及其贸易商购买，高端铝板主要从韩国诺贝丽斯等境外生产商购买。2016年，公司金属物流业务主要原材料钢板和铝板的采购规模较上年变化不大，但由于本年度钢材市场价格持续走高，公司前五大供应商合计采购金额占年度采购总额的比例升至24.71%，较上年提升2.03个百分点。

表8 2015-2016年公司金属物流主动配送业务原材料采购情况

采购基材	2016年	2015年
------	-------	-------

钢板	采购数量（万吨）	19.41	20.46
	采购均价（万元/吨）	0.380	0.317
铝板	采购数量（万吨）	2.87	2.57
	采购均价（万元/吨）	1.438	1.439

资料来源：公司提供

表 9 2015-2016 年公司金属物流业务原材料采购前五大供应商情况（单位：万元）

客户	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	18,288.68	12.47%	11,091.34	9.62%
第 2 名	5,396.26	3.68%	4,428.85	3.84%
第 3 名	5,070.23	3.46%	3,814.14	3.31%
第 4 名	3,941.81	2.69%	3,707.34	3.21%
第 5 名	3,531.49	2.41%	3,118.53	2.70%
合计	36,228.47	24.71%	26,160.20	22.68%

资料来源：公司提供

销售方面，公司主要业务集中于长三角及珠三角地区，IT 金属物流配送行业经过多年的发展已较为成熟，市场竞争趋向理性。同时，由于近年来 IT 制造业的表现较为低迷，综合考虑人工成本等因素，部分跨国 IT 制造企业开始转移其东部沿海地区的业务，IT 制造业产业的转移对东部地区 IT 金属物流配送行业的不利影响日益显现。近年来，公司加大了对非 IT 行业客户的开发力度，不断调整优化客户结构，取得了较好的成效。2016 年，汽车配件行业金属用材配送量增长迅速，占公司金属物流业务配送总量的比重已超过 50%，汽车配件行业目前已成为公司金属物流业务的重要领域。得益于汽车配件金属物流业务迅速发展，公司金属物流业务经营业绩明显提升。2016 年，公司该业务实现毛利 27,453.30 万元，较上年大幅增长 33.84%，业务毛利率较上年提升 4.44 个百分点。未来，公司仍将继续大力拓展汽车配件行业客户，带动金属物流业务规模进一步增长。

表 10 2015-2016 年金属物流业务板块前五大客户情况（单位：万元）

客户	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
第 1 名	4,358.06	3.38%	4,803.52	4.02%
第 2 名	3,884.49	3.01%	3,799.15	3.18%
第 3 名	2,558.28	1.99%	2,967.45	2.48%
第 4 名	2,546.10	1.98%	2,954.90	2.47%
第 5 名	2,045.87	1.59%	2,043.24	1.71%
合计	15,392.80	11.95%	16,568.26	13.86%

资料来源：公司提供

2016 年，公司 LED 产线基本保持满产运行，收入规模保持稳定，但受行业整合因素影响，公司 LED 业务毛利率明显下滑，未来需持续关注该业务毛利率状况；此外，公司 LED 业务客户集中度偏高，未来需关注第一大客户订单持续性状况

公司 LED 业务主要由下属子公司淮安澳洋顺昌光电技术有限公司（以下简称“淮安光电”）负责运营，该业务生产基地位于江苏省淮安市清河新区，主要生产面向通用照明的蓝绿 LED 外延片。公司于 2011 年开始进入 LED 产业，LED 一期项目投资额 8.08 亿元，共采购 30 台 MOCVD，全部投产后将形成 180 万片（以 2 寸外延片折合计算）产能。公司 LED 一期项目于 2012 年开始基建，2015 年 30 台 MOCVD 设备已全部投产。2016 年，由于 LED 外延片及芯片产业化项目（二期）项目（以下简称“LED 二期项目”）的整体建设进度慢于原先计划，公司 LED 业务产能较上年未发生变化。

2016 年，公司实现 LED 业务 37,416.78 万元，与上年基本持平，LED 产线基本保持满产运行。毛利率方面水平，由于 2015 年以来 LED 行业重新整合与洗牌，LED 芯片价格持续下滑，尽管芯片价格从 2016 年一季度的谷底水平逐步恢复到合理水平，但仍对公司 LED 业务的毛利率水平造成较大的影响。2016 年，公司 LED 业务毛利率为 17.09%，较上年大幅降低 16.04 个百分点。预计未来几年，LED 芯片市场价格仍可能出现一定的波动，需持续关注公司 LED 业务的毛利率状况。

表 11 2015-2016 年公司 LED 产销情况（单位：万片）

产品		2016 年	2015 年
LED 芯片（2 寸）	产能（年产）	180.00	180.00
	生产量	205.42	221.94
	产能利用率	114.12%	123.30%
	销售量	254.08	185.32

注：公司 LED 芯片产能（180 万片/年）系设计产能，随着生产技术的提升，实际产能已超设计产能，故公司产能利用率水平较高。

资料来源：公司提供

公司控股子公司淮安光电于 2014 年 5 月 20 日与木林森股份有限公司（以下简称“木林森”）签署《战略合作协议》，双方将在市场信息、产品研发、技术支持与产品供应等方面进行战略合作，木林森将持续向淮安光电采购 LED 芯片，合同交易价格总计 40,000.00 万元（以市场价计价）。目前，该订单执行情况良好，自 2014 年 5 月 20 日至 2016 年 12 月 31 日，淮安光电已对其销售 LED 芯片总额为 39,354.19 万元。2016 年，木林森向淮安光电采购的 LED 芯片规模占公司当年度 LED 业务销售总额的比重为 58.28%；公司 LED 业务客户集中度偏高，未来需关注客户订单持续性状况。

表 12 2016 年公司 LED 业务板块前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占当期 LED 业务销售总额比重
第 1 名	21,807.19	58.28%
第 2 名	2,132.79	5.70%
第 3 名	543.04	1.45%
第 4 名	533.52	1.43%
第 5 名	500.02	1.34%
合计	25,516.56	68.20%

资料来源：公司提供

2016 上半年，LED 芯片市场行情低迷，出于谨慎性考虑，公司放缓了 LED 二期项目的建设节奏，在下半年市场转好后公司已加快建设，但整体进度仍慢于原定建设计划。公司 LED 二期项目计划投资 92,571.20 万元，截至 2017 年 2 月末已投资 47,187.38 万元。LED 二期项目计划新增蓝绿光 LED 芯片 264 万片（以 2 寸外延片折合计算）的产能，该项目投产后，公司 LED 芯片的整体产能水平将大幅提升。

此外，公司还积极引入战略合作方，进一步推动 LED 业务的发展。2016 年 12 月 14 日，木林森以货币资金 50,000 万元向淮安光电增资，其中 34,880 万元计入注册资本，其余计入资本公积。木林森增资淮安光电，公司与下游厂商的战略合作得以加强协调，并将进行针对性的技术研发投入，提高芯片产品的良品率、亮度、发光效能等技术性能。2017 年 3 月 23 日，为扶持地方 LED 产业发展，淮安市清河经济开发区投资发展有限公司（以下简称“清河发展”，系淮安市地方国有企业）与公司签署协议，以 31,000 万元对淮安光电进行增资，其中 4,013 万元计入注册资本，其余计入资本公积，增资款项将根据合作协议的安排分为三期出资。上述增资完成后，淮安光电注册资本将增至 133,773 万元，其中公司出资 74,880 万元，江苏澳洋顺昌光电技术有限公司（公司下属全资子公司）出资 20,000 万元，木林森出资 34,880 万元，清河发展出资 4,013 万元。

经行业深度洗牌后，LED 芯片供需结构向供需平衡甚至供不应求转变，2016 年二季度以来市场回暖明显，预计 2017 年 LED 芯片仍将处于供不应求状态。通过自有资金投入以及外部资金支持，2017 年公司计划将现有产能快速提升至月产 80 万片，实现 LED 业务规模与盈利的提升。但考虑到 LED 芯片行业的竞争格局虽已逐步形成，然而随着行业整体产能逐渐增加，一旦下游需求出现不利状况，行业竞争将会变得非常激烈，故仍需关注公司新增 LED 芯片产能的消化吸收风险。

2016 年，公司通过收购江苏绿伟进入锂电池行业，随着产能的逐步释放，江苏绿伟整体经营情况较好；目前，公司日产 100 万只锂电池电芯项目尚在建设中，项目建成后公司

锂电池产能将大幅提升，锂电池业务有望成为公司新的利润增长点

2016年5月，公司通过收购股权以及增资，取得了江苏绿伟（含其全资子公司江苏天鹏）47.06%股权，成为其第一大股东，从而新增锂电池业务。公司锂电池业务的生产主体为江苏天鹏。江苏天鹏系一家专业从事锂离子电池研发、生产、销售的高新技术企业，作为国内较早选定三元体系用于电动工具用锂离子电池的企业，具有较大规模的圆柱型动力锂离子电池生产能力，在工具型动力锂电池领域处于领先地位。自2013年开始，江苏天鹏开始进入汽车动力锂电池的研发与制造，已有多款车型选用公司产品。2016年6月，江苏天鹏已进入工信部《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批），对公司未来汽车动力锂电池的发展具有重要意义。

表 13 2014-2015 年江苏绿伟主要财务数据（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
营业总收入	17,533.44	9,460.08
营业利润	3,260.14	777.85
净利润	3,036.73	539.72
经营活动产生的现金流量净额	1,647.44	2,237.49
资产总额	40,681.76	17,847.96
其中：应收账款	5,273.01	2,967.29
负债总额	19,030.50	10,673.56
净资产总额	21,651.26	7,174.40

资料来源：公开资料，鹏元整理

公司锂电池业务主要产品为圆柱形三元动力锂电池，目前已形成日产 30 万只动力三元锂电池电芯的生产能力。随着产能逐步释放，江苏绿伟锂电池业务规模持续增长，2016 年实现营业收入约 3.54 亿元，净利润约 0.62 亿元，较上年分别增长 102% 和 105%。由于江苏绿伟于 2016 年 6 月开始纳入合并报表，全年贡献公司合并报表净利润约 0.27 亿元。

表 14 2016 年江苏绿伟锂电池产品产销情况（单位：万支）

产品	2016 年	
动力三元锂电池电芯	产能（日产）	20.00
	生产量	5,671.54
	产能利用率	78.77%
	销售量	4,972.93

注：产能（日产）数据系 2016 年度的平均值。

资料来源：公司提供

产品销售方面，公司锂电池产品主要应用于电动汽车及电动工具领域，下游客户为新能源汽车制造厂商及动力工具制造厂商。2016 年，江苏绿伟锂电池业务板块前五大客户合

计销售金额为 25,394.60 万元，占当期锂电池业务销售总额的比重为 71.74%，公司锂电池业务客户集中度较高，未来需关注客户订单持续性状况。

表 15 2016 年江苏绿伟锂电池业务板块前五大客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	占当期锂电池业务销售总额比重
第 1 名	8,000.83	22.60%
第 2 名	7,809.96	22.06%
第 3 名	4,366.82	12.34%
第 4 名	3,151.12	8.90%
第 5 名	2,065.86	5.84%
合计	25,394.60	71.74%

资料来源：公司提供

公司并购江苏绿伟，是基于公司整体发展战略作出的重大决策。2016 年，公司锂电池业务实现收入 26,309.51 万元，业务毛利率为 27.52%，锂电池业务已成为公司重要的业务板块。随着新能源汽车在国家战略中的地位逐渐提升，锂电池行业也将迎来良好的发展前景。公司也在积极扩张锂电池业务产能，日产 100 万只锂电池电芯项目尚在建设中，该项目总投资 18,461.00 万元，截至 2016 年末已完成投资 15,947.86 万元。目前，新厂房内部配套装修已基本完毕，自 2017 年 2 月起，逐步进入设备安装调试阶段，第一批产能预计将于 2017 年 2 季度开始释放。考虑到三元动力电池发展前景较好，公司将继续加大对动力锂电池及相关产业的投入，动力电池有望成为公司新的发展重点及利润增长点。

受外部经营环境较为严峻影响，2016 年公司小额贷款业务经营情况一般，营业收入及净利润均较上年同期明显下滑；由于资本金规模约束及控制业务风险等原因，公司小额贷款业务增长空间有限，且需关注坏账风险

公司小额贷款业务由下属子公司张家港昌盛农村小额贷款有限公司（以下简称“昌盛小贷”）负责运营，业务范围涉及发放贷款、对外担保等，业务范围集中于江苏地区。经过前几年的快速发展，江苏地区小额贷款行业自 2014 年以来无论机构数量还是贷款余额均未有增长，甚至略有减少，行业整体贷款利率水平呈现下降趋势。随着政策层面、风险控制等相关监管逐步完善，小额贷款行业规范化要求越来越高。同时，小贷公司也开始面临部分小型银行的竞争，小贷公司之间的分化逐步加剧。

为提升小贷业务竞争力，积极应对贷款利率下行并控制业务风险，2015 年以来，昌盛小贷创新业务模式，推出针对小微企业以及个体商户的微贷业务，该业务贷款额度较大（最高额度为 100 万元）、还款期限较长（最长为 36 个月），担保方式主要为道义担保¹。2016

¹ 道义担保指与借款人、借款人的法定代表人具有道义关系的第三人提供保证

年，昌盛小贷微贷业务的发展情况良好，并设立了常熟分部，微贷业务年末贷款余额为14,015.68万元，较上年末增加约5,500.00万元，占年末贷款净余额的比例为29.62%，较上年末提升14.11个百分点。但受外部经营环境较为严峻影响，公司小贷业务整体经营业绩有所下滑。截至2016年末，公司小贷业务贷款净余额约4.73亿元，较上年末下降13.69%，主要原因一方面受公司资本金规模所限，另一方面系考虑到经济下行压力加大，业务风险有所提升，公司适当控制业务规模。2016年，昌盛小贷实现业务收入6,350.04万元，净利润2,354.03万元，分别较上年下降17.22%和45.28%。

公司小贷业务的主要客户为中小微企业、个体工商户以及农户，受经济下行等因素影响，2016年公司小贷业务发生各类减值损失共计1,439.38万元，主要为贷款损失，较上年同期大幅增加1,205.70万元。为保证小贷业务良性发展，公司将督促昌盛小贷规范运作流程，并完善风险控制手段，但未来仍需持续关注公司小贷业务的坏账风险。

表 16 2015-2016 年公司小贷业务资产减值损失情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
坏账损失	-46.42	47.00
贷款损失	1,471.60	550.51
未到期责任准备	29.35	-40.44
担保赔偿准备	-15.16	-323.39
合计	1,439.38	233.68

资料来源：公司提供

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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年，公司合并范围新增4家子公司，具体变化情况见表4。

资产结构与质量

2016年，由于江苏绿伟纳入合并范围，公司整体资产规模较上年末大幅增长，非流动资产占比明显提升，但整体资产流动性仍处于尚可水平；同时，公司发放贷款及垫款规模仍然较大，且贷款损失准备较上年有所增加，未来需关注不良贷款风险

跟踪期内，公司通过收购股权以及增资，取得了江苏绿伟47.06%股权，成为其第一大

股东，于 2016 年 6 月将其纳入合并报表范围。受此因素影响，公司资产规模较上年末大幅增长。截至 2016 年末，公司资产总额为 502,682.01 万元，较上年末增长 102.06%。从资产结构看，公司资产仍以流动资产为主，但由于企业合并导致资产结构变化，流动资产占比 较上年末明显下降，2016 年末占比为 54.67%，较上年末下降 9.03 个百分点。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货及其他流动资产等部分构成。受外部融资规模扩大及木林森对淮安光电的增资款部分到账影响，2016 年末公司货币资金余额较上年末大幅增长 392.16%至 81,734.86 万元，其中受限资金比例为 75.18%，主要为结构性存款、质押用于开立信用证、承兑汇票保证金。公司应收票据主要为银行承兑汇票，2016 年末余额为 17,235.15 万元，较上年末下降 13.26%。由于江苏绿伟纳入合并范围，以及营业收入规模有所增长，2016 年末公司应收账款账面价值为 63,182.58 万元，较上年末大幅增长 101.01%。公司应收账款账龄在 1 年以内的占比为 97.43%，其中绝大部分账龄在 6 个月以内；此外，前五位应收对象合计欠款占比为 29.72%，集中度较上年有所提升。但总体而言，公司应收账款整体账龄较短且欠款集中度不高，实际回款风险较小。公司存货主要由原材料、在产品和库存商品构成，2016 年末账面余额为 48,306.13 万元，较上年末大幅增长 114.40%，主要原因一方面系金属物流业务中主动物流配送业务的比例有所提高，相应备货进入库存有所增长，另一方面系江苏绿伟纳入合并范围所致。公司其他流动资产主要为发放贷款及垫款，2016 年末余额为 52,527.61 万元，较上年末下降 11.36%，主要系公司控制小贷业务规模所致。截至 2016 年末，公司发放贷款及垫款余额为 46,118.24 万元，其中保证贷款余额为 19,880.53 万元，抵押贷款余额为 27,440.43 万元，分别较上年末下降 11.53%和 17.72%。截至 2016 年末，公司共计提贷款损失准备 1,202.722 万元，较上年末增长 17.46%，未来需关注小贷业务的不良贷款风险。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产等。公司固定资产主要包括房屋建筑物、机器设备、运输工具等，2016 年末账面价值为 83,900.41 万元；公司无形资产主要为土地使用权，2016 年末账面价值为 15,263.51 万元。由于江苏绿伟纳入合并范围，公司固定资产和无形资产规模较上年末分别增长 21.86%和 64.06%。公司在建工程主要包括 LED 二期项目以及锂电池二期项目，2016 年末在建工程规模为 61,834.12 万元，较上年末增加 54,694.64 万元，主要系由于上述项目仍处于建设期，持续建设投入所致。

整体上看，由于江苏绿伟纳入合并范围，公司整体资产规模较上年末大幅增长，非流动资产占比明显提升，但整体资产流动性仍处于尚可水平；同时，公司发放贷款及垫款规模仍然较大，且贷款损失准备较上年有所增加，未来需关注不良贷款风险。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	81,734.86	16.26%	16,607.23	6.68%
应收票据	17,235.15	3.43%	19,870.75	7.99%
应收账款	63,182.58	12.57%	31,432.23	12.63%
存货	48,306.13	9.61%	22,531.31	9.06%
其他流动资产	52,527.61	10.45%	59,258.11	23.82%
流动资产合计	274,829.57	54.67%	158,473.02	63.70%
固定资产	83,900.41	16.69%	68,849.35	27.67%
在建工程	61,834.12	12.30%	7,139.48	2.87%
无形资产	15,263.51	3.04%	9,303.85	3.74%
商誉	59,738.38	11.88%	-	-
非流动资产合计	227,852.43	45.33%	90,306.52	36.30%
资产总计	502,682.01	100.00%	248,779.53	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资产运营效率

2016 年，由于业务规模的扩大以及采购结算方式的调整，公司净营业周期较上年明显缩短；但受整体资产规模大幅增长影响，公司资产利用效率有所下滑

受业务规模扩大等因素影响，公司应收账款和应收票据合计余额较上年明显增长，应收账款及应收票据周转天数相应上升，2016 年为 123.10 天，较上年延长 8.76 天。受主动物流配送业务规模增长以及新增锂电池业务影响，公司存货规模较上年大幅增长，导致存货周转效率有所下滑。2016 年，公司存货周转天数为 84.16 天，较上年延长 19.24 天。此外，受金属物流业务原材料备货规模增长且采购中票据结算比例提升等因素影响，公司应付账款和应付票据合计余额大幅增长，应付账款及应付票据周转天数明显上升，2016 年为 87.04 天，较上年大幅延长 46.46 天。综合上述因素影响，2016 年公司净营业周期为 120.22 天，较上年缩短 18.46 天。

得益于营业收入规模增长，2016 年公司固定资产周转天数为 142.76 天，较上年缩短 13.39 天；但考虑到 LED 二期项目及日产 100 万只锂电池电芯项目将于 2017 年内投产，公司固定资产规模将大幅增长，并考虑新增产能的利用率需逐步提高等因素，未来公司固定资产周转效率存在下降可能。此外，由于业务规模扩大和江苏绿伟纳入合并范围，公司资产规模大幅增长，明显影响了整体资产运营效率，2016 年公司流动资产周转天数和总资产周转天数分别较上年延长 48.21 天和 135.35 天。

整体上看，由于业务规模的扩大以及采购结算方式的调整，2016 年公司净营业周期较上年明显缩短；但受整体资产规模大幅增长影响，公司资产利用效率有所下滑。

表 18 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款及应收票据周转天数	123.10	114.34
存货周转天数	84.16	64.92
应付账款及应付票据周转天数	87.04	40.58
净营业周期	120.22	138.68
流动资产周转天数	404.96	356.75
固定资产周转天数	142.76	156.14
总资产周转天数	702.30	566.96

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016 年，得益于新增锂电池业务，公司营业总收入大幅增长；但受资产减值损失增加及营业外收入减少等非经常性损益影响，公司盈利水平较上年有所下降

受收购及增资江苏绿伟、新增锂电池业务影响，公司营业总收入较上年大幅增长，2016 年实现营业总收入 198,948.97 万元，较上年增长 19.77%。毛利率方面，金属物流配送业务仍是公司营业毛利的主要来源，2016 年汽车配件行业金属用材配送量迅速增长，带动公司金属物流配送业务毛利率较上年增长 4.44 个百分点。新增锂电池业务毛利率水平较高，但业务收入在营业总收入中占比相对较小，对综合毛利率水平的影响较为有限。受累于 2016 年上半年 LED 芯片市场行情低迷，LED 业务毛利率较上年大幅下降 16.04 个百分点，公司综合毛利率基本与上年持平，2016 年公司综合毛利率为 23.59%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 14,403.69 万元，较上年增长 16.83%，主要原因一方面系业务板块扩大，公司销售费用大幅增长 14.80% 至 3,521.73 万元；另一方面系收购股权及项目投资建设资金需要，债权融资规模明显增加，公司财务费用由净收益转为净损失，2016 年为 917.58 万元。得益于新增锂电池业务带动营业收入大幅增长，公司期间费用率有所降低，2016 年为 7.48%，较上年下降 0.30 个百分点。

除期间费用外，资产减值损失亦对公司经营业绩形成了一定侵蚀。2016 年，公司资产减值损失为 4,126.82 万元，较上年大幅增长 350.61%，主要包括与济南铁路经营集团有限公司远行运贸分公司的未决诉讼等原因形成的坏账损失 2,641.03 万元，以及因小额贷款业务形成的贷款损失 1,471.60 万元。此外，公司营业外收入主要为获得的政府补助，2016 年

金额为 5,037.81 万元，较上年大幅下降 44.67%，主要系 2015 年因对方违约公司终止收购一家非关联新能源汽车股权，一次性收到违约金 3,540.00 万元，导致当年度营业外收入显著增长，2016 年公司无此类特殊事项。综合上述因素影响，2016 年公司实现利润总额为 32,481.49 万元，净利润为 26,612.65 万元，分别较上年下降 6.54% 和 4.66%。

整体上看，得益于新增锂电池业务，公司营业总收入大幅增长；但受资产减值损失增加及营业外收入减少等非经常性损益影响，公司盈利水平较上年有所下降。

表 19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
营业总收入	198,948.97	166,109.06
期间费用	14,403.69	12,329.14
资产减值损失	4,126.82	915.83
营业利润	27,626.19	25,693.91
营业外收入	5,037.81	9,105.23
利润总额	32,481.49	34,754.08
净利润	26,612.65	27,913.18
综合毛利率	23.59%	23.74%
期间费用率	7.48%	7.78%
总资产回报率	9.47%	14.05%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

2015 年，由于业务结构调整，公司存货对营运资本的占用规模明显增加，同时收购江苏绿伟部分股权，以及进行 LED 二期项目投资，导致投资活动现金流出大幅增长，公司整体资金需求较上年明显增长，外部融资规模亦显著增加

得益于营业收入规模扩大，公司现金流生产能力有所增强，2016 年公司 FFO 规模为 39,172.30 万元，较上年增长 9.87%。由于金属物流业务中主动物流配送业务比例提高，相应备货进入库存有所增长，以及江苏绿伟纳入合并范围，导致公司存货规模较上年显著增长，对营运资本形成了较大的占用。2016 年，公司营运资本较上年大幅减少 24,397.06 万元。此外，受主动配送业务比例有所提高、原材料采购现金支出增加影响，2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 14,849.86 万元，较上年大幅减少 58.68%。

2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额比上年同期增加流出 157,761.74 万元，主要系本年度收购江苏绿伟部分股权，以及进行 LED 二期项目投资所致。此外，公司本年度筹资活动产生的现金流量净额为净流入 148,538.74 万元，而上年同期为净流出 30,261.13 万

元，主要原因系上年同期归还了部分银行借款，而本年度因收购江苏绿伟股权事项增加了部分银行融资，同时发行可转债募集资金所致。

整体上看，由于业务结构调整，公司存货对营运资本的占用规模明显增加，同时购江苏绿伟部分股权，以及进行 LED 二期项目投资，导致投资活动现金流出大幅增长，公司整体资金需求较上年明显增长，外部融资规模亦显著增加。

表 20 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	82.18%	84.20%
净利润	26,612.65	27,913.18
非付现费用	12,752.04	7,880.67
非经营损益	-192.39	-141.55
FFO	39,172.30	35,652.30
营运资本变化	-24,397.06	-138.74
其中：存货减少（减：增加）	-25,774.83	266.07
经营性应收项目的减少（减：增加）	-40,062.30	1,719.75
经营性应付项目增加（减：减少）	41,440.06	-2,124.56
经营活动产生的现金流量净额	14,849.86	35,934.55
投资活动产生的现金流量净额	-158,564.72	-802.98
筹资活动产生的现金流量净额	148,538.74	-30,206.13
现金及现金等价物净增加额	5,697.51	5,307.84

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016 年，公司有息负债规模大幅增加，整体负债水平明显提升；同时，短期有息债务占有息债务总额的比重较高，公司面临一定的即期偿付压力

受益于合并范围扩大及盈利积累等因素，公司资本实力大幅增强，2016 年末所有者权益合计为 269,663.78 万元，较上年末增长 40.89%。同时，由于业务规模扩张导致外部融资规模显著增长，2016 年末公司负债规模增至 233,018.23 万元，较上年末大幅增长 306.06%，公司负债经营程度明显上升。2016 年末，公司负债与所有者权益的比率为 86.41%，较上年末上升 56.43 个百分点，公司所有者权益对负债的保障程度明显下降。

表 21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年	2015 年
负债合计	233,018.23	57,385.70
所有者权益合计	269,663.78	191,393.83

负债与所有者权益比率	86.41%	29.98%
------------	--------	--------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构看，流动负债仍是公司负债的主要构成部分，且占比有所提高。2016 年末公司流动负债合计 145,609.53 万元，较上年末增长 385.79%；流动负债占负债总额的比重为 62.49%，较上年末提升 10.12 个百分点。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等部分构成。公司短期借款主要为保证借款，2016 年末余额 62,730.09 万元，较上年末大幅增长 650.70%，主要系外部融资需求增长所致。公司应付票据主要用于原材料采购结算，以银行承兑汇票为主，2016 年末余额 27,967.85 万元；应付账款主要为材料款及工程设备款，2016 年末余额为 32,860.21 万元。由于金属物流业务原材料备货规模增长且采购中票据结算比例提升，以及江苏绿伟纳入合并范围，2016 年末公司应付票据和应付账款余额分别较上年末大幅增长 597.45% 和 289.86%。公司其他应付款主要为因小贷业务形成的拆借资金，2016 年末余额为 6,560.70 万元，较上年末增长 163.33%，主要系小贷业务中来自银行的资金规模收缩，公司增加对小贷业务的资金支持所致。公司一年内到期的非流动负债均为一年内到期的长期借款，2016 年末余额为 6,000.00 万元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益等部分构成。由于业务规模扩张导致外部融资规模显著增长，2016 年末公司非流动负债规模增至 87,408.70 万元，较上年末大幅增长 218.87%。公司长期借款均为质押借款，2016 年末余额 18,000.00 万元。公司应付债券系本期债券及其溢价摊销等，2016 年末余额 45,585.28 万元。公司递延收益主要为 LED 项目收到的政府补助而形成，2016 年末余额为 23,386.15 万元，较上年末下降 11.24%，系分摊转入营业外收入科目所致。

由于外部融资规模显著增长，公司有息债务规模快速扩张。截至 2016 年末，公司有息债务规模为 160,283.22 万元，较上年末大幅增加 147,917.02 万元，有息债务占负债总额的比重为 68.79%，较上年末大幅提升 47.24 个百分点。从有息债务结构来看，2016 年末公司短期有息债务规模为 96,697.94 万元，占有息债务总额的比重为 60.33%。总体而言，公司有息债务大幅攀升，且面临一定的即期偿付压力。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	62,730.09	26.92%	8,356.18	14.56%
应付票据	27,967.85	12.00%	4,010.02	6.99%
应付账款	32,860.21	14.10%	8,428.73	14.69%

其他应付款	6,560.70	2.82%	2,491.40	4.34%
一年内到期的非流动负债	6,000.00	2.57%	-	-
流动负债合计	145,609.53	62.49%	29,973.99	52.23%
长期借款	18,000.00	7.72%	-	-
应付债券	45,585.28	19.56%	-	-
递延收益-非流动负债	23,386.15	10.04%	26,346.59	45.91%
非流动负债合计	87,408.70	37.51%	27,411.71	47.77%
负债合计	233,018.23	100.00%	57,385.70	100.00%
有息债务	160,283.22	68.79%	12,366.20	21.55%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标看，由于业务规模扩张导致外部融资规模显著增长，2016 年末公司资产负债率增至 46.35%，较上年末大幅提升 23.28 个百分点。由于流动负债规模显著增长，公司流动比率、速动比率分别降至 1.89 和 1.56，考虑到流动负债主要为有息债务，公司短期偿债压力明显增大。2016 年，公司整体经营情况尚可，EBITDA 较上年小幅增长 5.20%，但受外部融资规模扩大导致利息支出显著增长影响，EBITDA 利息保障倍数降至 14.26。公司 EBITDA 对于利息支出的保障程度明显下降，但仍处于较好水平。

表 23 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年	2015 年
资产负债率	46.35%	23.07%
流动比率	1.89	5.29
速动比率	1.56	4.54
EBITDA（万元）	44,205.91	42,021.38
EBITDA 利息保障倍数	14.26	138.93
有息债务/EBITDA	3.63	0.29

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

股份质押担保仍对本期债券的信用水平有一定的提升作用，但由于担保方已终止评级，担保方提供的保证担保对本期债券的增信效果无法判断

本期债券由澳洋集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并以质押所持有的江苏澳洋科技股份有限公司（深交所上市公司，股票代码 002172，以下简称“澳洋科技”）2,500 万股流通股股份的方式，按照本期债券本金的 15% 的比例提供无条件不可撤销的质押担保；由昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司、江苏澳洋园林科技发展有限公司分别按照本期债券本金的 70%、15% 的比例提供连带责任保证担保。担保范围为本期债券本

金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

（一）第三方保证担保

1、澳洋集团有限公司

澳洋集团有限公司（以下简称“澳洋集团”）于 1998 年 7 月成立，初始注册资本 12,000 万元；后经过多次增资，截至 2016 年末，澳洋集团注册资本为 80,000 万元，沈学如持有澳洋集团 41.09% 的股份，为第一大股东和实际控制人。澳洋集团系一家跨地区、多元化的民营集团企业，主要涉足毛纺服装、化学纤维、金属物流、医药健康、高端制造、养老地产、绿色生态、文化创意、金融投资、电子商务等十大领域；产业与投资项目主要分布在江苏、浙江、新疆、广东、上海、江西、山东、海南、云南、香港等地区。目前，澳洋集团旗下共拥有 3 家上市公司，澳洋科技（股票代码：002172）、澳洋顺昌（股票代码：002245）分别于 2007 年、2008 年在深交所中小板挂牌上市，江苏如意动漫产业股份有限公司（股票代码：837083）于 2016 年在新三板挂牌上市。

2、昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司

昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司（以下简称“螺蛳湾投资”）成立于 2009 年 11 月，系由云南新瑞安投资控股（集团）有限公司、张家港绿园置业有限公司、澳洋集团有限公司、自然人朱林敏先生共同出资组建，注册资本为人民币 50,000 万元，公司法定代表人为自然人林微。2014 年，螺蛳湾投资发生股权变更，原股东朱林敏将其持有股份全部转让给其妻子林微。截至 2016 年末，螺蛳湾投资注册资本为 50,000 万元，分别由云南新瑞安投资控股（集团）有限公司持股 20%、林微持股 20%、张家港绿园置业有限公司持股 40%、澳洋集团有限公司持股 20%，实际控制人为朱林敏、林微夫妇。

3、江苏澳洋园林科技发展有限公司

江苏澳洋园林科技发展有限公司（以下简称“澳洋园林”）原名为“江都市绿化工程有限公司”，成立于 1999 年，注册资本为 1,080 万元。2009 年 10 月，江苏澳洋置业有限公司通过增资收购了原“江都市绿化工程有限公司”，增资后注册资本为 2,080 万元，并更名为现名。后经过多次转股、增资，截至 2016 年末，澳洋园林注册资本为 5,000 万元，由江苏江苏澳洋绿地投资有限公司持股 100%，实际控制人为沈学如。

2016 年 4 月，经澳洋顺昌申请，鹏元终止对担保方澳洋集团、螺蛳湾投资、澳洋园林的主体长期信用评级，担保方提供的保证担保对本期债券的增信效果无法判断。

（二）澳洋科技股权质押

澳洋科技由澳洋集团有限公司控股设立，注册资本为 7.33 亿元，是一家已上市民营股

份制公司，以扁平可降解长束纤维、各种功能性纤维和常规粘胶纤维等业务为主。

澳洋集团以质押所持有的澳洋科技 2,500 万股流通股股份的方式，提供无条件不可撤销的质押担保。Wind 数据显示，澳洋科技 2017 年 3 月 21 日的收盘价为 10.24 元，2,500 万股流通股股份市价为 25,600 万元，为本期债券本金 15% 部分的 3.35 倍。

上述股权质押在中国证券登记结算有限公司深圳分公司按照规定办理质押手续，在解除本函所述担保责任前，澳洋科技不得以任何方式处理上述质押股权。

股权质押担保协议中规定：“本协议签订后及本期可转债存续期间内，如澳洋科技进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积转增股本等）导致出质人所持澳洋科技的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量。本协议签订后及本期可转债有效存续期间，如澳洋科技实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金股利不作为本协议项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。”

股权质押担保协议中还规定：“在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票的市场价值（已收盘价计算）持续低于本期债券未偿还本息总额 15% 部分的 150%，出质人需在 30 个工作日内追加担保物，以使质押资产的价值与本期债券未偿还本息总额 15% 部分的比率高于 200%；追加的资产限于澳洋科技人民币普通股，追加股份的价值为追加股份办理质押登记日前 30 个交易日澳洋科技收盘价的均价。若质押股票市场价值（以收盘价计算）连续 30 个工作日超过本期债券未偿还本息总额 15% 部分的 300%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券未偿还本息总额 15% 部分的 200%。”

经鹏元评定，澳洋科技股份的质押担保仍对本期债券的信用水平有一定提升作用，但由于担保方澳洋集团有限公司、昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司及江苏澳洋园林科技发展有限公司已终止评级，担保方提供的保证担保对本期债券的增信效果无法判断。

七、或有事项分析

1、或有负债

截至 2016 年 12 月 31 日，公司对外担保金额为 2,700.00 万元，占年末公司净资产的比重为 1.00%，存在一定的或有负债风险。

表 24 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日
张家港昌盛农村小额贷款有限公司相应客户	2,700.00	2017 年 6 月 30 日

合计	2,700.00	-
----	----------	---

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理提供

2、重大诉讼、仲裁事项

2012 年 12 月，公司与济南铁路经营集团有限公司远行运贸分公司签订《年度购销合同》，合同价款 2,640.00 万元。后因双方就合同事项产生纠纷，并进入诉讼程序。经多轮诉讼后，目前公司正在向张家港市人民法院提起诉讼，请求远行运贸公司、济南铁路经营集团有限公司立即归还借款本金 2,640.00 万元，并承担自 2013 年 2 月 7 日起至实际清偿之日的利息（按银行同期贷款利率计算）；同时，向张家港市人民法院申请实施财产保全，冻结济南铁路经营集团有限公司 3,000.00 万元银行存款。张家港市人民法院已冻结银行存款 8,508,358.92 元（该账户已有冻结，张家港市人民法院系轮后冻结，前面冻结金额 3,000.00 万元）。截至 2016 年 12 月 31 日，由于此案件尚未了结，公司出于谨慎性原则将相关合同金额列报为其他应收款并全额计提坏账准备。

八、评级结论

2016 年，公司继续大力拓展汽车配件行业客户，相关用材配送规模迅速增长，带动公司金属物流业务经营业绩明显提升；公司通过收购及增资江苏绿伟，业务板块新增锂电池业务，2016 年锂电池业务经营状况良好，考虑到三元动力电池发展前景较好，2017 年锂电池业务全年收入和利润的并入有望显著提升公司收入和盈利水平。

同时，鹏元也关注到公司 LED 业务毛利率明显下降，预计未来几年，LED 芯片市场价格仍可能出现一定的波动，未来需持续关注公司 LED 业务毛利率状况；公司 LED 业务客户集中度较高，未来需关注客户订单持续性状况；受资本金规模限制及业务风险提升等因素的影响，公司小贷业务成长空间有限，且 2016 年公司发生坏账及贷款损失较上年明显增加，未来仍需持续关注公司小贷业务的坏账风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为 AA 级，本期债券信用等级维持为 AA 级，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	81,734.86	16,607.23	10,754.29
应收票据	17,235.15	19,870.75	9,744.20
应收账款	63,182.58	31,432.23	39,600.21
预付款项	9,226.17	4,243.99	4,994.81
应收利息	1,920.08	990.29	659.96
其他应收款	697.00	3,539.11	3,090.70
存货	48,306.13	22,531.31	22,797.37
其他流动资产	52,527.61	59,258.11	63,902.18
流动资产合计	274,829.57	158,473.02	155,543.71
长期股权投资	757.71	1,237.70	1,329.06
投资性房地产	2,588.46	2,741.58	4,714.12
固定资产	83,900.41	68,849.35	68,589.62
在建工程	61,834.12	7,139.48	9,770.46
工程物资	-	-	16.42
无形资产	15,263.51	9,303.85	8,900.59
商誉	59,738.38	-	-
长期待摊费用	180.94	48.47	70.93
递延所得税资产	3,588.90	986.08	1,011.81
其他非流动资产	-	-	317.69
非流动资产合计	227,852.43	90,306.52	94,720.71
资产总计	502,682.01	248,779.53	250,264.42
短期借款	62,730.09	8,356.18	27,996.19
应付票据	27,967.85	4,010.02	3,185.38
应付账款	32,860.21	8,428.73	12,712.99
预收款项	2,436.05	1,935.99	2,973.69
应付职工薪酬	1,995.35	1,838.52	1,177.17
应交税费	4,610.37	2,816.70	2,078.39
应付利息	372.20	13.10	98.68
应付股利	41.15	83.35	77.90
其他应付款	6,560.70	2,491.40	6,053.01
一年内到期的非流动负债	6,000.00	-	-
其他流动负债	35.57	-	-
流动负债合计	145,609.53	29,973.99	56,353.40
长期借款	18,000.00	-	-

应付债券	45,585.28	-	-
预计负债	437.27	423.07	424.21
递延收益-非流动负债	23,386.15	26,346.59	21,376.19
其他非流动负债	-	642.05	1,869.60
非流动负债合计	87,408.70	27,411.71	23,670.00
负债合计	233,018.23	57,385.70	80,023.40
实收资本(或股本)	97,522.70	97,361.15	44,171.67
其它权益工具	4,951.49	-	-
资本公积金	9,805.19	6,023.19	44,983.52
减：库存股	35.57	642.05	1,869.60
其它综合收益	13.47	-1.32	-1.32
盈余公积金	8,452.11	6,371.93	5,230.60
一般风险准备	163.16	246.89	503.80
未分配利润	69,197.46	53,552.43	47,403.00
归属于母公司所有者权益合计	190,070.01	162,912.22	140,421.67
少数股东权益	79,593.77	28,481.61	29,819.34
所有者权益合计	269,663.78	191,393.83	170,241.01
负债和所有者权益总计	502,682.01	248,779.53	250,264.42

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	198,948.97	166,109.06	158,985.24
其中：营业收入	192,598.94	158,438.16	151,739.99
利息收入	6,321.60	7,612.16	7,105.62
手续费及佣金收入	28.44	58.75	139.63
二、营业总成本	171,272.79	140,493.41	136,687.71
其中：营业成本	151,508.49	125,688.56	121,729.49
利息支出	495.35	963.37	1,126.78
手续费及佣金支出	9.56	21.44	1.91
税金及附加	728.88	575.05	451.30
销售费用	3,521.73	3,067.71	2,707.22
管理费用	9,964.38	9,566.44	7,240.66
财务费用	917.58	-305.01	1,460.47
资产减值损失	4,126.82	915.83	1,969.88
加：投资收益（损失以“—”号填列）	-50.00	78.25	34.05
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-50.00	-91.36	-82.18
三、营业利润（亏损以“—”号填列）	27,626.19	25,693.91	22,331.59
加：营业外收入	5,037.81	9,105.23	2,687.23
其中：非流动资产处置利得	19.09	4.96	18.48
减：营业外支出	182.50	45.05	131.86
其中：非流动资产处置损失	139.30	4.30	110.02
四、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	32,481.49	34,754.08	24,886.96
减：所得税费用	5,868.84	6,840.90	4,301.12
五、净利润（净亏损以“—”号填列）	26,612.65	27,913.18	20,585.83
归属于母公司所有者的净利润	20,562.14	24,143.54	17,074.67
少数股东损益	6,050.51	3,769.63	3,511.16
六、其他综合收益的税后净额	15.21	-	-
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	14.79	-	-
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	14.79	-	-
外币财务报表折算差额	14.79	-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	0.42	-	-
七、综合收益总额	26,627.86	27,913.18	20,585.83
归属于母公司所有者的综合收益总额	20,576.93	24,143.54	17,074.67
归属于少数股东的综合收益总额	6,050.93	3,769.63	3,511.16

八、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.21	0.25	0.41
（二）稀释每股收益	0.21	0.25	0.40

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014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	158,272.01	133,407.41	129,105.42
收取利息、手续费及佣金的现金	6,649.89	7,145.29	6,954.85
收到的税费返还	999.32	2,093.86	2,275.15
收到其他与经营活动有关的现金	21,792.11	8,310.95	5,048.67
经营活动现金流入小计	187,713.33	150,957.51	143,384.09
购买商品、接受劳务支付的现金	132,912.02	89,369.01	97,781.33
客户贷款及垫款净增加额	-7,205.63	-1,976.43	6,767.84
支付利息、手续费及佣金的现金	504.91	1,015.19	1,180.70
支付给职工以及为职工支付的现金	11,561.91	8,395.98	6,225.61
支付的各项税费	8,945.10	9,548.15	7,618.09
支付其他与经营活动有关的现金	26,145.15	8,671.06	5,653.08
经营活动现金流出小计	172,863.47	115,022.96	125,226.64
经营活动产生的现金流量净额	14,849.86	35,934.55	18,157.45
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	3,430.00	-	26,116.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	123.55	12.17	31.38
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	1,949.21	-
收到其他与投资活动有关的现金	1,000.00	7,500.00	16,338.46
投资活动现金流入小计	4,553.55	9,461.37	42,486.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	65,363.92	9,264.36	41,018.47
投资支付的现金	42,000.00	-	23,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	55,754.35	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	1,000.00	-
投资活动现金流出小计	163,118.27	10,264.36	64,018.47
投资活动产生的现金流量净额	-158,564.72	-802.98	-21,532.40
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	25,589.43	531.64	51,700.04
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	25,112.28	-	-
取得借款收到的现金	92,219.47	20,297.84	54,460.83
发行债券收到的现金	49,494.90	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	2,500.00	-	4,115.00
筹资活动现金流入小计	169,803.80	20,829.48	110,275.87

偿还债务支付的现金	13,845.56	39,937.85	94,888.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7,294.50	7,377.76	8,735.91
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	2,844.29	3,485.66	4,342.70
支付其他与筹资活动有关的现金	125.00	3,720.00	-
筹资活动现金流出小计	21,265.06	51,035.61	103,624.45
筹资活动产生的现金流量净额	148,538.74	-30,206.13	6,651.42
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	873.62	382.40	-204.28
五、现金及现金等价物净增加额	5,697.51	5,307.84	3,072.20
加：期初现金及现金等价物余额	14,586.00	9,278.16	6,205.96
六、期末现金及现金等价物余额	20,283.51	14,586.00	9,278.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	26,612.65	27,913.18	20,585.83
加：资产减值准备	4,126.82	915.83	1,969.88
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	8,308.43	6,743.42	4,530.99
无形资产摊销	269.75	194.63	189.45
长期待摊费用摊销	47.03	26.79	65.13
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）	120.20	-0.66	91.54
财务费用（收益以“—”号填列）	2,240.23	-79.94	1,536.13
投资损失（收益以“—”号填列）	50.00	-78.25	-34.05
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	-2,602.82	17.30	-702.93
存货的减少（增加以“—”号填列）	-25,774.83	266.07	-1,223.99
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	-40,062.30	1,719.75	-20,357.13
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	41,440.06	-2,124.56	10,661.52
其他	74.62	421.00	845.07
经营活动产生的现金流量净额	14,849.86	35,934.55	18,157.45
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	20,283.51	14,586.00	9,278.16
减：现金的期初余额	14,586.00	9,278.16	6,205.96
现金及现金等价物净增加额	5,697.51	5,307.84	3,072.20

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	160,283.22	12,366.20	31,181.57
资产负债率	46.35%	23.07%	31.98%
流动比率	1.89	5.29	2.76
速动比率	1.56	4.54	2.36
净营业周期（天）	120.22	138.68	140.64
总资产周转天数（天）	702.30	566.96	528.57
综合毛利率	23.59%	23.74%	22.72%
总资产回报率	9.47%	14.05%	11.77%
期间费用率	7.48%	7.78%	7.52%
FFO（万元）	39,172.30	35,652.30	28,231.97
营运资本变化（万元）	-24,397.06	-138.74	-10,919.60
EBITDA（万元）	44,205.91	42,021.38	31,004.38
EBITDA 利息保障倍数	14.26	138.93	23.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司(单位:万元)

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
张家港润盛科技材料有限公司	1,730.00(美元)	75.00%	铝材的套裁、配送
江苏鼎顺创业投资有限公司	3,000.00	100.00%	创业投资及进出口贸易
张家港昌盛农村小额贷款有限公司	30,000.00	42.84%	提供小额贷款、担保
上海澳洋顺昌金属材料有限公司	8,000.00	100.00%	金属材料的加工、仓储、销售
江苏澳洋顺昌光电技术有限公司	25,000.00	100.00%	LED 外延片及芯片研发、生产、销售
张家港奥科森贸易有限公司	500.00	100.00%	进出口贸易
广东澳洋顺昌金属材料有限公司	500.00(美元)	75.00%	钢铁薄板的套裁、配送
淮安澳洋顺昌光电技术有限公司	129,760.00	73.12%	LED 外延片及芯片研发、生产、销售
广东润盛科技材料有限公司	6,000.00	75.00%	铝材的套裁、配送
扬州澳洋顺昌金属材料有限公司	15,000.00	100.00%	物流配送
香港澳洋顺昌有限公司	1.00(港币)	75.00%	贸易
江苏绿伟锂能有限公司	3,400.00(美元)	47.06%	动力锂电池及模组的研发、生产加工,销售自产产品
江苏天鹏电源有限公司	10,500.00	47.06%	研发、生产、销售锂离子电池、汽车动力锂电池
江苏澳洋顺昌集成电路股份有限公司	54,000.00	97.22%(认缴)	集成电路和半导体芯片制造、针测、封装、测试等
IMOS Technologies,In	50.00(美元)	97.22%	集成电路技术研发

资料来源:公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	期间费用率	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
	非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	非经营性损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
	FFO	净利润+非付现费用+非经营性损益
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

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。