跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]788 号

广州视源电子科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

广州视源电子科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广州视源电子科技股份有限公司公开发行的“视源转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年 五 月二十七日

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

广州视源电子科技股份有限公司
可转换公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上期评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
视源转债	9.42 亿元	6 年	AA	AA	2018 年 9 月 3 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 27 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	49.52	69.99	78.90
所有者权益（亿元）	25.21	35.24	39.12
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.39
全部债务（亿元）	0.31	0.20	8.65
营业收入（亿元）	108.68	169.84	33.61
净利润（亿元）	6.90	10.61	1.92
EBITDA（亿元）	8.25	12.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.17	17.83	-1.03
营业利润率（%）	19.59	19.70	21.54
净资产收益率（%）	36.60	35.11	5.15
资产负债率（%）	49.08	49.66	50.42
全部债务资本化比率（%）	1.23	0.57	18.11
流动比率（倍）	1.73	1.60	2.03
EBITDA 全部债务比（倍）	26.31	62.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	267.30	83.64	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.34	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币。3、上表将一年内到期的递延收益部分从短期债务中剔除，上述指标均在此基础上计算。4、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018年，受益于市场渠道的进一步拓展完善，广州视源电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或“视源股份”）凭借产品和技术创新优势，继续保持了液晶显示主控板卡和交互智能平板的市场领先地位，主要产品产销情况良好，收入规模和资产规模均大幅增长，经营活动现金流状况较佳，盈利能力和偿债能力很强，整体债务负担仍很轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到原材料价格上涨、外协加工不可控因素、汇率波动风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，公司拟在家电智能控制组件、智能教育和智能会议等领域加大研发投入，随着公司产品结构的持续完善，产品供应能力持续扩充，产品技术水平不断提高，公司行业竞争力有望不断增强，综合实力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望维持“稳定”；同时维持“视源转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1．随着教育信息化的推进、视频会议需求的增加，公司交互智能平板的需求也将不断增加，发展前景广阔。

2．跟踪期内，公司保持液晶显示主控板卡和交互智能平板的市场领先地位，行业地位突出，规模优势显著。

3．跟踪期内，公司主要产品产销量大幅增长，整体资产质量较好，经营活动现金流状况较佳。

关注

1．跟踪期内，芯片等原材料价格持续上涨，对公司利润形成一定挤压；重要原材料进口规

模大，汇率波动对公司盈利能力有一定影响。

2. 公司液晶显示主控板卡和交互智能平板主要采取外协加工方式生产，随着公司业务规模的不断扩大，若外协加工厂的供货及时性、产品质量、加工费发生较大变化，将对公司的经营造成一定的影响。

3. 跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润占比仍较大，权益结构稳定性一般。

分析师

王进取
电话：010-85172818
邮箱：wangjq@unitedratings.com.cn

李　昆
电话：010-85172818
邮箱：lik@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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

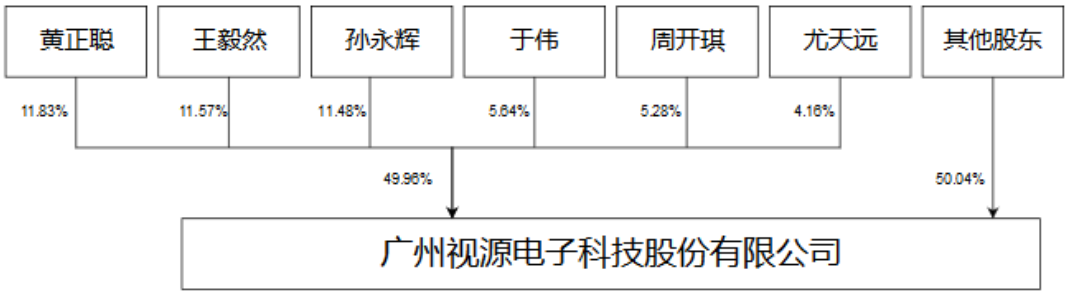
联合信用评级有限公司

一、主体概况

广州视源电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或者“视源股份”）前身为 2005 年 12 月在广州市成立的广州视源电子科技有限公司（以下简称“视源有限”），初始注册资本 100.00 万元，由 5 名自然人各出资 20.00 万元。2010 年 12 月 5 日，香港自然人黄正聪以等值于人民币 1,270.00 万元的港币入资视源有限，其中等值于人民币 402.60 万元计入实收资本，其余计入资本公积。2011 年 6 月 1 日，广州市工商行政管理局经济技术开发区分局向视源有限换发了新的营业执照，公司类型为有限责任公司（台港澳与境内合资），注册资本为 3,050.00 万元，黄正聪为第一大股东，持股 13.20%。2011 年 10 月，视源有限注册资本增加至 3,300.00 万元。经广州市人民政府“穗开合资字[2011]0010 号”批准，视源有限于 2011 年 12 月整体变更为股份有限公司并更为现名。

2016 年 12 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司首次向社会公众发行人民币普通股 4,050 万股，公司注册资本变更为 40,350.00 万元。2017 年 1 月 19 日，公司股票正式在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：“视源股份”，证券代码：“002841.SZ”）。截至 2019 年 3 月底，公司股本为 65,584.534 万元，无控股股东，黄正聪、王毅然、孙永辉、于伟、周开琪、尤天远 6 名自然人为一致行动人，合计持有公司 49.96%股份，为公司的实际控制人，其所持公司股票无质押情况。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务仍为液晶显示主控板卡、交互智能平板和家电智能控制组件的设计、研发和销售，经营范围未发生重大变化，组织结构未发生变化。截至2018年底，公司拥有29家子公司，较上年底新增4家；公司拥有在职员工3,597人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 69.99 亿元，负债总额 34.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.03 亿元。2018 年，公司实现营业收入 169.84 亿元，净利润（含少数股东损益）10.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.90 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 78.90 亿元，负债总额 39.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 37.76 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.61 亿元，净利润（含少数股东损益）1.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.42 亿元。

公司注册地址：广州黄埔区云埔四路 6 号；法定代表人：王毅然。

二、债券发行及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会证监许可[2019]61号文核准，公司于2019年3月15日公开发行“2019年广州视源电子科技股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金9.42亿，期限6年。本次债券采取累进利率，第一年为0.40%，第二年为0.60%，第三年为1.00%，第四年为1.50%，第五年为1.80%，第六年为2.00%。本次债券采用每年付息一次的付息方式，起息日期为2019年3月11日，每年的付息日为本次债券发行首日起每满一年的当日。本次债券已于2019年4月2日在深圳证券交易所上市交易，债券简称：视源转债，债券代码：128059.SZ。

转股期限方面，本次债券转股期自发行结束之日（2019年3月15日）起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止，即2019年9月16日至2025年3月11日。

转股价格方面，本次债券的初始转股价格为76.25元/股，2019年5月10日，公司实施2018年度利润分配方案，转股价格调整为75.71元/股。

截至2019年4月底，募集资金余额9.26亿元。

截至本报告出具日，“视源转债”尚未到达第一个付息日，第一个付息日为2020年3月11日。

三、行业分析

公司主要从事液晶显示主控板卡、交互智能平板等产品的研发、设计和销售，液晶显示主控板卡、交互智能平板是公司收入及利润的主要来源。本报告的行业分析主要围绕液晶显示主控板卡、交互智能平板领域进行。

1. 液晶显示主控板卡行业

液晶显示主控板卡是液晶显示产品的核心部件之一，承载着显示驱动、信号处理、控制电路、电源管理、系统菜单、核心应用等重要功能，主要应用于全球各种功能的液晶电视；液晶显示主控板卡生产的核心技术体现在对电路板的设计能力以及产品的抗干扰性、稳定性等方面。液晶显示主控板卡的性能可影响液晶显示产品的图像质量、画面流畅程度、音视频效果、节电特性等指标。

液晶显示主控板卡行业的上游行业是电子元器件行业，主要包括芯片、PCB（印制电路板）、分立器件等，近年来价格波动较大，对液晶显示主控板卡市场企业成本控制形成一定压力。

液晶显示主控板卡行业的下游企业主要包括电视及显示设备整机厂商。根据奥维云网《2018年12月全球电视品牌出货月度数据报告》统计，2018年全球液晶电视出货量约为22,495.30万台，同比上涨2.50%，电视行业景气度略有回升。根据IHS Markit全球电视市场数据统计，2018~2022年将全球电视年出货量总体在2.10至2.30亿台区间小幅波动，市场需求整体保持稳定态势。

2019年3月，工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019~2022年）》，这是我国继视频数字化、高清化之后新一轮重大技术革新。《行动计划》提出，将按照“4K先行，兼顾8K”的总体技术路线，大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。

总体看，液晶显示主控板卡行业上游原材料价格波动较大，下游需求保持稳定；国家一系列扶持政策的出台表明了我国政府对发展新型显示的积极扶持态度，新型显示的发展将带动液晶显示主控板卡行业的发展。

2．交互智能平板行业

交互智能平板又称交互式液晶一体机，是以高清或超高清液晶屏显示，具备书写、批注、绘图、屏幕捕获、多媒体播放、多屏互动、视频会议、文件管理、白板共享、文档共享、智能浏览、远程控制等功能的一体机设备，在教育和会议中的应用最为广泛。

交互智能平板行业的上游行业主要为电子元器件行业，包括液晶屏和液晶显示主控板卡。2018年以来，由于产品更新换代及产能增长，液晶面板价格持续下滑，其中，55 寸 UHD 液晶电视面板（60Hz Open Cell）价格由 2018 年 1 月的 176 美元/片下降至 2019 年 3 月的 140 美元/片；32 寸 HD 液晶电视面板（Open Cell）价格由 2018 年 1 月的 64 美元/片下降至 2019 年 3 月的 43 美元/片。目前，全球面板厂产能大陆和韩国基本持平，LCD 扩产以大陆地区为主，OLED 扩产以韩国和大陆两地的厂商为主。上游液晶显示屏的价格波动将对交互智能平板的利润和价格产生较大影响。

下游需求方面，在教育市场，根据奥维睿沃（AVC Revo）调研数据显示，2018 年教育 IWB[1]市场销量规模接近 125 万台，同比增长 3.4%，销售额 201 亿元，同比增长 9.5%；销额增速高于销量，首先因受大尺寸化影响，其次硬件设备产品不断精进，用户体验感不断升级。其中教育液晶式 IWB 产品销量 97.6 万台，销售额 154.4 亿元，分别同比增长 10.7%和 9.5%。在会议市场，2018 年中国会议平板销售为 25.40 万台，目前会议服务市场正在快速起步阶段，从会议室数量来看，会议交互智能平板产品的市场具有广阔的发展空间。

2019 年 2 月，国务院印发了《中国教育现代化 2035》，提出的十大战略任务之一就是要加快信息化时代教育变革。建设智能化校园，统筹建设一体化智能化教学、管理与服务平台；并提出确保财政一般预算教育经费支出逐年只增不减，保证国家财政性教育经费支出占国内生产总值比例不低于 4%。同日，国务院办公厅下发了《加快推进教育现代化实施方案（2018~2022）》也提出以信息化手段服务教育全过程，加快推进智慧教育创新发展，构建“互联网+教育”支持服务平台。

总体看，交互智能平板在教育信息化和会议市场均有着较大的发展空间，同时国家政策对教育信息化和人机交互有着较大的政策支持；2018 年以来液晶屏价格下滑，有利于交互智能平板企业的成本控制。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事会及监事会人员发生一定变动。其中，2019 年 4 月，根据公司的制度和战略安排，公司原董事长周勇先生辞去公司董事长、董事及战略委员会委员职务，出任首席投资官，领导公司在投资方面的工作；同时，王毅然先生辞任副董事长，担任董事长。

王毅然先生，1980 年出生，中国国籍，中欧国际工商学院 EMBA，2005 年 12 月加入公司，先后担任公司工程师、技术经理、销售经理、销售总监、总经理、董事、副董事长。

表 1　跟踪期内公司高管、董事会及监事会人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
李娜	职工监事	离任	2018 年 11 月 30 日	因个人原因辞去职工监事职务，继续留任公司
王飞	监事	离任	2018 年 11 月 30 日	因个人原因辞去监事职务，继续留任公司
陈江武	监事	新任	2018 年 12 月 27 日	原监事离任，根据公司法及章程等规定补选股东代表监事
张丽香	职工监事	新任	2018 年 12 月 27 日	原监事离任，根据公司法及章程等规定补选职工监事
王毅然	副董事长	新任	2018 年 11 月 30 日	经营管理需要

[1] IWB：交互式电子白板。

谢勇	副总经理	离任	2019 年 04 月 02 日	根据公司的制度安排和经营管理需要，谢勇先生辞去公司副总经理职务，专职担任首席风控官，以强化上市公司风险控制能力
邓洁	副总经理	新任	2019 年 04 月 02 日	经营管理需要
周勇	董事长、董事	离任	2019 年 04 月 02 日	根据公司的制度和战略安排，周勇先生辞去公司董事长、董事、战略委员会委员职务，出任首席投资官，领导公司在投资方面的工作
王毅然	董事长	新任	2019 年 04 月 02 日	原董事长离任，根据公司法及章程等规定选举董事长
王毅然	副董事长	离任	2019 年 04 月 02 日	辞任副董事长，担任董事长
刘丹凤	董事	新任	2019 年 04 月 24 日	经营管理需要

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司管理团队存在一定变动，但核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

跟踪期内，公司主营业务仍为液晶显示主控板卡、交互智能平板和家电智能控制组件的设计、研发和销售。2018 年，公司凭借产品和技术创新优势、供应链整合管理能力和规模优势、以及市场渠道的进一步拓展完善，继续保持了液晶显示主控板卡和交互智能平板的市场领先地位，主要产品销售收入保持增长趋势。2018 年，公司实现营业收入 169.84 亿元，较上年增长 56.28%；实现营业利润 11.46 亿元，较上年增长 50.78%；实现净利润 10.61 亿元，较上年增长 53.79%。

从收入构成来看，2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.58%，主营业务十分突出。液晶显示主控板卡仍为公司营业收入中规模最大的业务，2018 年实现收入 86.31 亿元，较上年增长 57.08%，占营业收入比重为 50.82%；交互智能平板实现收入 63.23 亿元，较上年增长 40.81%，主要系义务教育领域教学用多媒体市场对交互智能平板等交互多媒体显示设备的需求保持快速增长所致，占营业收入的比重为 37.23%；其他产品销售收入主要来源于家电智能控制组件、交互智能平板周边产品、蓝牙音箱等电子产品，实现收入 20.29 亿元，较上年增长 129.99%，主要系 2018 年 2 月公司收购上海仙视电子科技有限公司[2]（2018 年 3 月纳入合并报表范围）所致，占营业收入的比重上升至 11.95%。

表 2　2017~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
液晶显示主控板卡	54.95	50.56	12.97	86.31	50.82	12.35
交互智能平板	44.91	41.32	28.08	63.23	37.23	30.50
其他	8.82	8.12	22.47	20.29	11.95	20.42
合计	**108.68**	**100.00**	**19.99**	**169.84**	**100.00**	**20.07**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率来看，2018 年，公司综合毛利率为 20.07%，保持稳定，其中，液晶显示主控板卡毛利率为 12.35%，较上年下降 0.62 个百分点，主要系原材料主芯存储器平均采购价格上升所致；交互智

[2]上海仙视电子科技有限公司持有南京欣威视通信息科技股份有限公司 51%股权，南京欣威视通信息科技股份有限公司为新三板上市公司，股票简称：欣威视通，股票代码：833050.OC，是一家专业从事电子产品设计和客户软件定制的技术研发、技术服务型企业。

能平板为 30.50%，较上年上升 2.42 个百分点，主要系公司 65 寸及以上的大尺寸产品销量占比不断上升，公司加大组装液晶屏的使用量，降低产品成本所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.61 亿元，较上年同期增长 26.33%，实现营业利润 1.99 亿元，净利润 1.92 亿元，分别较上年同期增长 47.64%和 51.45%，增速高于营业收入增速，主要系财务费用减少及其他收益、投资收益增加所致。

总体看，2018 年，公司各业务板块销售收入均保持高速增长，综合毛利率保持稳定。

2．业务运营

公司主营业务为液晶显示主控板卡、交互智能平板等电子类产品的设计、研发和销售，产品广泛应用于消费电子领域和商用电子领域。公司除教育类应用软件和智能医疗产品外，其他产品全部采用外协加工的方式生产，主要外协加工产品为液晶显示主控板卡和交互智能平板两大类，公司只负责产品的研发设计、原材料采购、生产计划管理、产品质量控制、销售与客户服务等环节。目前，公司已经发展成为全球领先的液晶显示主控板卡供应商和国内领先的交互智能平板供应商。公司液晶显示主控板卡广泛应用于全球各种功能的液晶电视，覆盖从数字电视到带有丰富多媒体网络娱乐功能的智能电视。

（1）原材料采购

公司液晶显示主控板卡原材料由公司本部统一采购，交互智能平板原材料由公司子公司广州视睿电子科技有限公司（以下简称“广州视睿”）负责。公司及广州视睿采购的原材料主要包括芯片、分立器件、PCB板、液晶屏等。

采购量方面，2018 年，受液晶显示主控板块及交互智能平板销量增长带动，公司主要原材料采购量均持续增长。采购价格方面，2018 年，由于汽车电子、物联网、智能穿戴等电子制造业需求旺盛，相关芯片技术更新换代，供应链的产能不足导致芯片供应紧张，公司芯片采购均价持续上涨，采购均价为 3.77 元/件，较上年上涨 16.36%；液晶屏（大）和液晶屏（大）OC 采购均价分别为 3,666.34 元/件和 2,802.32 元/件，分别较上年下降 27.50%和 24.77%，主要系公司大尺寸（尤其是 65 寸和 75 寸）采购占比上升而其单价下跌较大所致。

表4　2017~2018年公司主要原材料采购情况（单位：万件、万元、元/件）

产品	2017 年			2018 年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价
芯片	94,393.19	305,465.72	3.24	126,778.11	477,661.54	3.77
分立器件	3,708,028.58	154,954.25	0.04	4,251,939.95	259,505.84	0.06
液晶屏（大）	0.59	2,990.91	5,057.35	0.61	2,249.30	3,666.34
液晶屏（大）OC	41.51	154,625.47	3,725.21	59.79	167,539.05	2,802.32
液晶屏（大）背光	39.29	28,413.33	723.10	50.16	37,290.38	743.49
PCB	9,117.57	58,440.35	6.41	10,284.96	81,416.57	7.92
合计	--	**704,890.03**	--	--	**1,025,662.67**	--

资料来源：公司提供

注：1、原材料芯片包含了主芯片及辅助芯片，生产一个液晶显示主控板卡通常需要使用 一个主芯片，并根据板卡功能使用若干个辅助芯片；2、一块液晶屏（大）OC与一块液晶屏（大）背光可加工组合成一块组装液晶屏（大）；3、液晶屏（大）仅指原装液晶屏，不包含公司采购液晶屏（大）OC和液晶屏（大）背光组合加工成的组装液晶屏（大）。公司除采购原装液晶屏（大）以外，也采购液晶屏（大）OC及液晶屏（大）背光，加工组合成组装液晶屏（大）。

2018年，公司主要原材料仍较多依赖进口，国外采购原材料的比例为50%~60%左右，汇率变动对公司采购成本有一定影响，2018年，公司汇兑损益由2017年的-0.20亿元增长至0.58亿元。

从采购集中度来看，2018年，公司前五大供应商采购额占当期总采购额的比重为36.78%，较上年下降5.13个百分点，前五大供应商集中度有所下降。

总体看，2018 年，由于产品销量增长，公司主要原材料采购量保持增长；采购材料仍多依赖进口，仍面临一定汇率波动风险；对供应商的依赖程度有所下降。

（2）产品生产

除教育类应用软件和智能医疗产品外，公司其他产品全部采用外协加工的方式生产，主要外协加工产品为液晶显示主控板卡和交互智能平板两大类。公司只负责产品的研发设计、原材料采购、生产计划管理、产品质量控制、销售与客户服务等环节。

从加工成本来看，2018 年，公司外协加工费随公司产量增加而增长，为 9.75 亿元，较上年增长 46.12%，在营业成本中的比重为 7.18%，占比一般。从单位加工成本来看，2018 年，液晶显示主控板卡和交互智能平板单位加工成本分别为 8.56 元/片和 192.40 元/台，分别较上年增长 4.77%和下降 3.25%，变动不大。

表 5　2017~2018 年公司主要产品外协加工成本情况（单位：万元、元/片、元/台）

产品	2017 年		2018 年	
	加工费	单位加工成本	加工费	单位加工成本
液晶显示主控板卡	51,543.03	8.17	69,327.10	8.56
交互智能平板	7,955.29	198.87	11,097.52	192.40
其他	7,216.19	--	17,059.04	--
合计	**66,714.52**	--	**97,483.67**	--

资料来源：公司提供
注：其他主要系小板、移动智能终端、家电板卡、小数码产品等。

2018 年，公司前五名外协加工厂加工费金额及占公司加工费总额比例为 48.06%，较上年下降 12.97 个百分点，集中度有所下降，但仍较高。

总体看，2018 年，公司仍坚持外协加工生产模式，加工费随产量增加而增长，外协厂商集中度仍较高；未来随着公司业务规模的不断扩大，外协加工厂的供货及时性、产品质量、加工费若发生较大变化，将对公司的经营造成一定的影响。

（3）产品销售

产销量方面，2018年，公司液晶显示主控板卡和交互智能平板产销量均持续增长，其中液晶显示主控板卡销量增长主要得益于三合一板卡销售规模的快速增长，交互智能平板销量持续增长主要系投影白板产品正在逐渐被交互智能平板所取代，且国家对教育信息化投入持续增加所致。由于公司以销定“产”及“安全库存”政策，公司主要产品产销率保持较高水平。

表 6　2017~2018 年公司主要产品产销情况（单位：万片、万台、%）

产品	2017 年			2018 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
液晶显示主控板卡	6,309.43	6,208.91	98.41	8,101.66	8,056.95	99.45
交互智能平板	40.04	40.00	99.89	58.18	56.15	96.50

资料来源：公司提供
注：上表中部分产品销量包括以 SKD 或 CKD 模式销售的套料。

产品销售价格方面，2018年，公司液晶显示主控板卡销售单价为107.13元/件，呈持续增长态势，主要系智能电视主控板卡增加所致；交互智能平板产品价格为11,262.18元/台，保持稳定。

表 7　2017~2018 年公司主要产品销售额及单价情况（单位：元/件、元/台、万元）

产品类型	2017年		2018年	
	销售单价	销售收入	销售单价	销售收入
液晶显示主控板卡	88.50	549,460.83	107.13	863,109.20
交互智能平板	11,226.87	449,072.64	11,262.18	632,342.04
其他	--	88,227.33	--	202,917.74
合计	--	**1,086,760.80**	--	**1,698,368.98**

资料来源：公司提供
注：其他主要系家电智能控制组件、交互智能平板周边产品、蓝牙音箱等电子产品。

从销售区域来看，公司产品销售仍以国内市场为主，国内市场销售额占比80%以上；海外市场以东南亚、中东、欧美为主，占比不到20%，公司通过代理商销往海外，海外销售额规模一般，但仍面临一定汇率风险。

从客户集中度来看，公司前五大客户主要为整机制造商。2018年，公司前五大客户销售额占总销售额的比重分别为34.32%，较上年上升10.01个百分点，客户集中度有所上升。

总体看，2018年，公司主要产品产销量大幅增长，产销率均处于较高水平，客户集中度有所上升，仍以国内销售为主。

3．经营关注

（1）原材料价格上涨导致毛利率下降风险

2018年，芯片、PCB等原材料价格均持续上涨，对公司造成一定成本压力；受原材料价格上涨影响，公司液晶显示主控板卡业务毛利率持续下降。

（2）原材料进口依赖度较高，同时存在一定的汇率风险

公司主要原材料主芯片、存储器、液晶屏主要依赖进口，一旦国外销售政策出现重大变化将导致无法实现原材料的替代，影响公司正常运营；同时，公司存在一定的海外销售业务，近年来汇率波动频繁，公司面临一定的汇率风险。

（3）外协加工模式风险

除教育类应用软件和智能医疗产品外，公司其他产品全部采用外协加工的方式生产，公司只负责产品的研发设计、原材料采购、生产计划管理、产品质量控制、销售与客户服务等环节。尽管公司已建立完善的外协加工厂管理控制程序和全流程的质量控制管理体系，但随着公司业务规模不断扩大，若外协加工厂供货及时性、产品质量、加工费发生较大变化，将对公司经营造成一定影响。

4．未来发展

未来，公司将依托多年来在研发、供应链、销售、服务等方面的技术沉淀与资源积累，通过不断的技术与产品创新，逐步发展成为行业内极具竞争力与影响力的科技公司。

部件业务，公司将把握显示技术变革和智能交互需求机遇，巩固和提升液晶显示主控板卡的领先优势，并拓展家电智能控制组件产品、供应链服务等相关领域，为部件业务持续成长打开更为广阔的市场空间；教育业务，希沃定位于教育信息化应用工具提供商，将以教育信息化 2.0 为指导原则，聚焦“小场景、小应用、小数据”，通过更为丰富的硬件产品阵线，加上后台各类应用软件的支撑，从教育信息化的教、学、管、评等细分场景层面，来满足教育信息化建设的更多市场需求，努力成为教育管理者、教师、学生中拥有最佳口碑的教育科技品牌；企业服务业务，MAXHUB 将坚持通过持续的技术创新，致力为用户带来更智能、更便捷、更高效的会议体验，帮助企业提升会议

效率及运营效率，部署企业级服务生态入口，并开拓商用显示更多细分领域；同时，公司将通过内生孵化与投资并购，围绕主营业务进行上下游及相关业务领域拓展，为公司中长期发展寻求新的业绩增长点。

总体看，公司经营战略切实可行，经营目标制定合理。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2019 年 1~3 月合并财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。公司根据财政部颁发的财会[2018]15 号《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整。2018 年，公司新增 4 家子公司，2019 年 1~3 月新增 1 家子公司，合并范围的变化对公司经营影响较小，相关会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 69.99 亿元，负债总额 34.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）35.24 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 34.03 亿元。2018 年，公司实现营业收入 169.84 亿元，净利润（含少数股东损益）10.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.83 亿元，现金及现金等价物净增加额 11.90 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 78.90 亿元，负债总额 39.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）39.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 37.76 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.61 亿元，净利润（含少数股东损益）1.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.88 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.42 亿元。

2. 资产及负债结构

（1）资产质量

截至2018年底，公司资产总额69.99亿元，较年初增长41.35%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占比76.67%，非流动资产占比23.33%，仍以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计53.66亿元，较年初增长30.42%，主要系货币资金和存货增加所致；主要由货币资金（占59.71%）、应收票据及应收账款（占5.75%）和存货（占28.99%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 32.04 亿元，较年初增长 58.75%，主要系销售收入增长所致；主要由银行存款（占 99.88%）构成；受限资金 0.03 亿元，全部为信用证保证金，受限比例 0.09%，受限比例低。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款账面价值3.08亿元，较年初减少27.25%，主要系应收票据减少所致。截至2018年底，公司应收票据2.04亿元，较年初减少46.51%，主要系贴现规模较大所致；应收账款账面价值1.04亿元，较年初增长145.33%，主要系销售收入增长所致。

截至2018年底，公司存货账面价值15.56亿元，较年初增长42.31%，一是系公司订单量大幅增加，公司加大原材料备货规模；二是系部分原材料价格上涨以及公司为应对原材料价格波动预期采取策

略备货措施；公司存货主要由原材料（占52.98%）、委托加工物资（占8.94%）和库存商品（占38.08%）构成，累计计提跌价准备1.44亿元，计提比例8.45%，存在一定跌价风险。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产16.33亿元，较年初增长95.05%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致，主要由固定资产（占53.88%）、无形资产（占13.31%）和其他非流动资产（占19.04%）构成。

截至2018年底，公司固定资产账面价值8.80亿元，较年初增长77.68%，主要系原在建广州视琨建设项目达到可使用状态结转固定资产以及新增办事处购置所致；公司固定资产账面余额合计10.55亿元，主要由房屋及建筑物（占68.05%）、运输设备（占7.94%）和电子及其他设备（占24.01%）构成；累计计提折旧1.74亿元，固定资产成新率83.42%，成新率较高。

截至2018年底，公司无形资产账面价值2.17亿元，较年初增长69.76%，主要系购买土地使用权和软件所致。

截至2018年底，公司其他非流动资产3.11亿元，较年初增加2.61亿元，主要系公司使用闲置资金购买大额定期存单所致。

截至2018年底，公司受限资产0.03亿元，受限比例极低。

截至2019年3月底，公司资产总额78.90亿元，较年初增长12.72%，主要系“视源转债”发行，货币资金增加所致；流动资产占79.14%，非流动资产占20.86%，仍以流动资产为主。

总体看，截至 2018 年底，公司业务扩张，带动资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；流动资产中货币资金占比较大，受限资产规模较小，公司资产质量良好。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 34.76 亿元，较年初增长 43.01%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 96.58%，非流动负债占 3.42%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 33.57 亿元，较年初增长 41.26%，主要系应付票据及应付账款增加所致。公司流动负债以应付票据及应付账款（占 58.25%）、预收款项（占 20.34%）、应付职工薪酬（占 5.88%）和其他应付款（占 12.76%）为主。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 19.55 亿元，较年初增长 28.60%，主要系业务快速发展，原材料采购需求增加所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 6.83 亿元，较年初增长 53.73%，主要系公司对大部分客户采取款到发货的销售方式，随着公司营业规模的扩大，预收货款增加所致。

截至 2018 年底，公司应付职工薪酬 1.97 亿元，较年初增长 48.52%，主要系应付工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 4.28 亿元，较年初增长 95.17%，主要系限制性股票回购义务增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 1.19 亿元，较年初增长 120.21%，主要系预计负债和递延收益增加所致。截至 2018 年底，公司预计负债 0.65 亿元，较年初增长 106.43%，主要系随着销量增长，产品质量保证金增加所致；递延收益 0.50 亿元，较年初增长 164.51%，主要系政府补助增加所致。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 0.20 亿元，全部为短期债务，较年初减少 35.98%，主要系应付票据和衍生金融负债减少所致。截至 2018 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.66%和 0.57%，分别较年初上升 0.58 个百分点和下降 0.66 个百分点，债务负担很轻。

由于“视源转债”发行，截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 39.78 亿元，较年初增长 14.46%；全部债务 8.65 亿元，较年初增加 8.45 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 50.42%、18.11%和 15.89%，债务负担仍很轻。

总体看，截至 2018 年底，随着营业规模扩大，公司负债规模保持增长，负债构成仍以流动负债为主，整体债务负担仍很轻。

所有者权益

2018 年，公司向核心管理人员等授予限制性股票数量 547.25 万股，合计收到限制性股票激励对象缴纳的货币资金出资款 1.48 亿元，其中 0.05 亿元计入股本，1.43 亿元计入资本公积。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 35.24 亿元，较年初增长 39.75%，主要系未分配利润增加、向核心管理人员等授予限制性股票所致；从权益结构来看，归属于母公司的所有者权益占所有者权益的 96.58%，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 19.27%、23.82%和 59.40%，公司所有者权益主要由未分配利润和资本公积构成，所有者权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 39.12 亿元，较年初增长 11.02%，主要系未分配利润增加所致，公司所有者权益仍主要由未分配利润和资本公积构成。

总体看，截至 2018 年底，受未分配利润增加以及授予限制性股票影响，公司所有者权益有所增加；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性有待提高。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入169.84亿元，较上年增长56.28%；实现营业利润11.46亿元，较上年增长50.78%；实现净利润10.61亿元，较上年增长53.79%。

期间费用方面，2018年，公司费用总额21.09亿元，较上年增长60.84%，销售费用、管理费用和研发费用分别较上年增长59.29%、45.38%和55.86%，财务费用由上年的-0.40亿元增长至0.22亿元，主要系汇兑损益增加所致。2018年，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比38.01%、23.62%、37.35%和1.02%。2018年，公司费用收入比为12.42%，较上年上升0.35个百分点，公司费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2018 年，公司资产减值损失 1.57 亿元，较上年增长 1.08 亿元，主要系计提存货跌价损失增加所致；实现其他收益 0.43 亿元，较上年减少 13.42%，主要系与日常活动相关的政府补助减少所致。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 35.30%、19.64%和 35.11%，分别较上年下降 1.10 个百分点、0.09 个百分点和 1.50 个百分点，盈利能力仍很强。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.61 亿元，营业利润 1.99 亿元，净利润 1.92 亿元，分别较上年同期增长 26.33%、47.64%和 51.45%。

总体看，2018年，公司收入和利润规模大幅增长，公司费用控制能力尚可，盈利能力仍很强。

4. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 190.13 亿元，较上年增长 64.57%，主要系销售收入增加，回款增加所致；经营活动现金流出为 172.30 亿元，较上年增长 62.00%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.83 亿元，较上年增长 94.38%。2018 年，公司现金收入比为 110.01%，公司收入实现质量仍属良好水平。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 12.17 亿元，较上年增长 42.50%，主要系到期收回的银行理财产品增加所致；投资活动现金流出为 16.99 亿元，较上年增长 7.21%，主要系购买理财产品增加及新增固定资产投资所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.82 亿元，净流出规模较上年减少 34.05%。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入为 1.79 亿元，较上年减少 7.38 亿元，主要系 2017 年公司首次发行股票募集资金金额较大所致；筹资活动现金流出为 2.73 亿元，较上年增长 15.63%，主要系分配现金股利增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.94 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.03 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 1.27 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 9.26 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入规模大幅增长，可以满足其投资活动资金需求，收入实现质量良好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债增长，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 1.73 倍下降至 1.60 倍，速动比率由年初的 1.27 倍下降至 1.14 倍，流动资产对流动负债的保护程度仍较高；公司现金短期债务比由 76.52 倍上升至 169.74 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 12.58 亿元，较上年增长 52.47%，主要系利润总额增加所致；公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.10%）和利润总额（占 92.10%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 267.30 倍下降至 83.64 倍，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 全部债务比由上年的 26.31 倍上升至 62.65 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度仍很高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度26.61亿元，已使用授信额度2.04亿元，未使用授信额度24.57亿元，间接融资渠道畅通；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G1044011601944340S），截至 2019 年 4 月 15 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强。

6. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为45.37亿元，为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的4.82倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度很高；净资产39.12亿元，为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的4.15倍，公司现金类资产和净资产能够对“视源转债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为12.58亿元，约为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的1.34倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入190.13亿元，约为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的20.19倍，公司经营活动现金流入量对“视源转债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司作为液晶显示主控板卡和交互智能平板行业领先企业，在行业地位、

客户资源、技术水平和规模等方面具有的综合优势，公司对“视源转债”的偿还能力仍属很强。

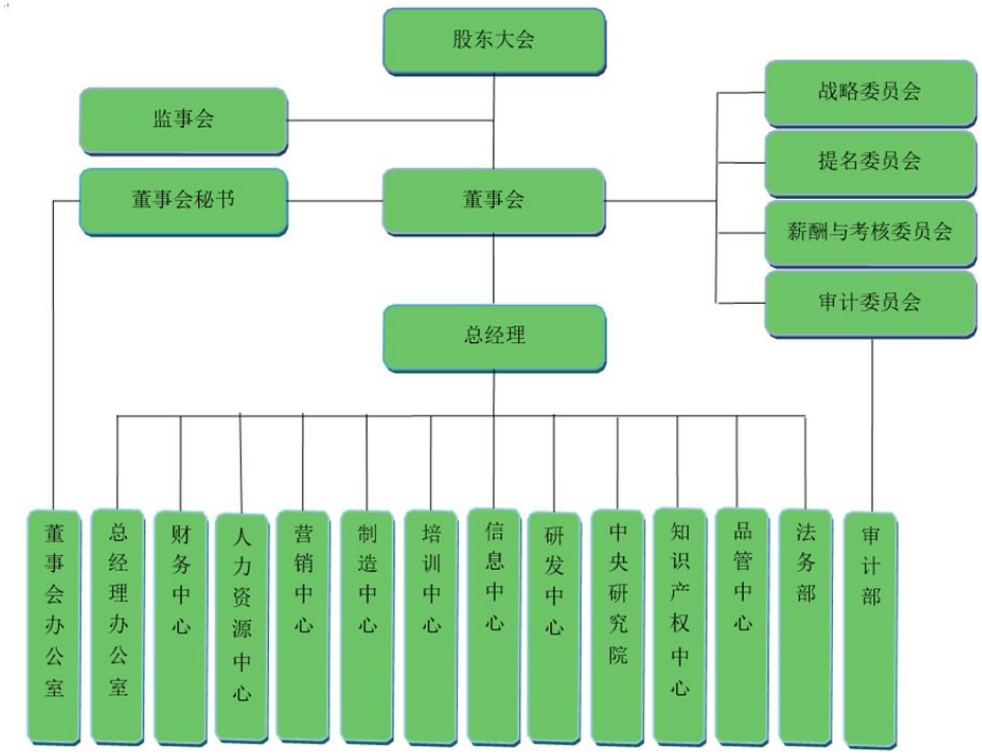
七、综合评价

2018年，受益于市场渠道的进一步拓展完善，公司凭借产品和技术创新优势，继续保持了液晶显示主控板卡和交互智能平板的市场领先地位，主要产品产销情况良好，收入规模和资产规模均大幅增长，经营活动现金流状况较佳，盈利能力和偿债能力很强，整体债务负担仍很轻。同时，联合评级也关注到原材料价格上涨、外协加工不可控因素、汇率波动风险等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

未来，公司拟在家电智能控制组件、智能教育和智能会议等领域加大研发投入，随着公司产品结构的持续完善，产品供应能力持续扩充，产品技术水平不断提高，公司行业竞争力有望不断增强，综合实力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望维持“稳定”；同时维持“视源转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1　广州视源电子科技股份有限公司
组织结构图



附件 2　广州视源电子科技股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	49.52	69.99	78.90
所有者权益（亿元）	25.21	35.24	39.12
短期债务（亿元）	0.31	0.20	1.26
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.39
全部债务（亿元）	0.31	0.20	8.65
营业收入（亿元）	108.68	169.84	33.61
净利润（亿元）	6.90	10.61	1.92
EBITDA（亿元）	8.25	12.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.17	17.83	-1.03
应收账款周转次数（次）	214.14	192.81	--
存货周转次数（次）	9.02	9.57	--
总资产周转次数（次）	2.78	2.84	0.45
现金收入比率（%）	104.41	110.01	105.03
总资本收益率（%）	36.40	35.30	--
总资产报酬率（%）	19.74	19.64	--
净资产收益率（%）	36.60	35.11	5.15
营业利润率（%）	19.59	19.70	21.54
费用收入比（%）	12.06	12.42	16.17
资产负债率（%）	49.08	49.66	50.42
全部债务资本化比率（%）	1.23	0.57	18.11
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	15.89
EBITDA 利息倍数（倍）	267.30	83.64	--
EBITDA 全部债务比（倍）	26.31	62.65	--
流动比率（倍）	1.73	1.60	2.03
速动比率（倍）	1.27	1.14	1.58
现金短期债务比（倍）	76.52	169.74	35.97
经营现金流动负债比率（%）	38.59	53.10	-3.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.34	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；除特别说明外，均指人民币。3、上表将一年内到期的递延收益部分从短期债务中剔除，上述指标均在此基础上计算。4、2019 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 4　公司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。