跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1941 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广州视源电子科技股份有限公司主体长期信用状况和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可转换公司债券“视源转债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	债券余额	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	2019 年 5 月 27 日

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	49.52	69.99	99.73	102.77
所有者权益（亿元）	25.21	35.24	50.19	52.06
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.70	7.76
全部债务（亿元）	0.35	0.34	12.39	17.94
营业收入（亿元）	108.68	169.84	170.53	26.16
净利润（亿元）	6.90	10.61	16.12	1.63
EBITDA（亿元）	8.25	12.58	19.64	--
经营性净现金流（亿元）	9.17	17.83	23.74	-5.60
营业利润率（%）	19.59	19.70	26.84	26.22
净资产收益率（%）	36.60	35.11	37.75	3.18
资产负债率（%）	49.08	49.66	49.67	49.34
全部债务资本化比率（%）	1.37	0.96	19.80	25.63
流动比率（倍）	1.73	1.60	1.90	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	23.54	36.68	1.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	267.30	83.64	39.28	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.34	2.09	--

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. 已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. 2020 年一季度财务数据未经审计，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

2019年，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”）整体经营情况良好，交互智能平板产品产销量增长明显，产销率保持在较高水平；公司营业收入保持稳定，营业成本下降明显，净利润大幅增长，经营活动现金流状况较佳，整体债务负担较轻。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波动、外协加工不可控因素较多、液晶显示主控板卡业务收入小幅下降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．**交互智能平板业务整体经营状况良好。**2019年，公司交互智能平板产品产销量较上年分别增长14.76%和18.40%，产销率由上年的96.50%上升至99.57%；实现营业收入69.42亿元，较上年增长9.79%。

2．**盈利能力很强，经营活动现金流状况较佳，债务负担较轻。**2019 年，公司净资产收益率为 37.75%，较上年上升 2.64 个百分点；经营活动产生的现金流量净额为 23.74 亿元，较上年增长 33.16%。截至 2019 年底，公司全部债务资本化比率为 19.80%。

3．**整体资产质量较高。**截至 2019 年底，公司现金类资产充裕，货币资金和交易性金融资产分别占流动资产比重为 52.50%和 19.91%；

资产受限比例很低，仅为 1.10%。

关注

1．**原材料价格波动风险。**公司重要原材料进口规模大，国际贸易环境和海外疫情蔓延，可能加剧原材料波动风险，对公司生产成本控制有一定不利影响。

2．**委外加工模式风险。**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．**液晶显示主控板卡业务收入小幅下降。**由于上游核心器件、重要原材料供需失衡，且市场竞争加剧，全球电视产业面临整机、零部件、元器件均价下降的不利局面。2019 年公司液晶显示主控板卡业务实现收入 79.58 亿元，较上年下降 7.80%。

分析师

罗　峤　登记编号（R0040217120001）
杨　野　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址： 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：

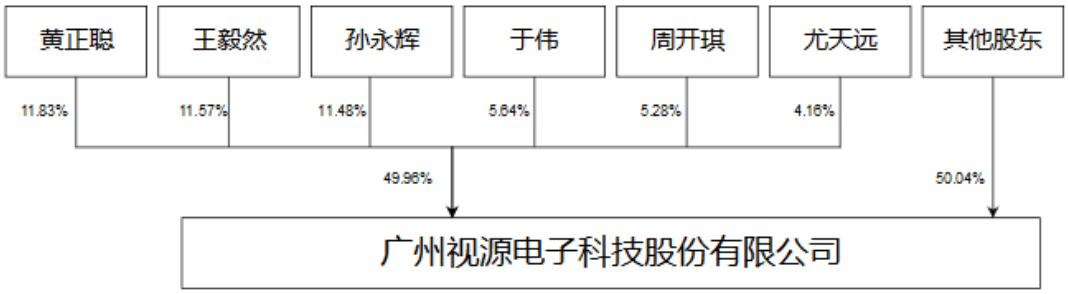
联合信用评级有限公司

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。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），黄正聪为第一大股东，持股 13.20%。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 月变更为股份有限公司并更为现名。

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 12 月 31 日，公司股本为 65,566.134 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 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，组织结构未发生变化。截至2019年底，公司合并范围内子公司共26家，共有员工4,890人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 99.73 亿元，负债合计 49.54 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 49.29 亿元。2019 年，公司实现营业收入 170.53 亿元，净利润（含少数股东损益）16.12 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.93 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 102.77 亿元，负债合计 50.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.06 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 26.16 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.43 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、债券发行情况及募集资金使用概况

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”或“视源转债”），发行总额 94,183.04 万元，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。2019 年 9 月 5 日，公司回购注销部分股份，结合相关股权激励计划回购情况，转股价格调整为 75.72 元/股。截至 2020 年 3 月 31 日，视源转债累计转股 2,479 股，剩余债券本金为 94,164.05 万元。

截至 2019 年底，本次债券募集资金已使用 26,204.95 万元，均按募集说明约定用途使用。

“视源转债”第一个付息日为 2020 年 3 月 11 日，公司已按期支付利息。

三、行业分析

公司主要从事液晶显示主控板卡和交互智能平板等产品的研发、设计和销售，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

液晶显示主控板卡行业下游的电视及显示设备行业市场竞争激烈，2019 年销量增速下降，2020 年一季度受新冠肺炎疫情影响出货量下降，给液晶显示主控板卡行业带来了较大的经营压力。

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，主要元器件包括芯片、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。下游企业主要为电视及显示设备整机厂商。根据 IHS Markit 全球电视市场数据统计，2018－2022 年全球电视年出货量总体在 2.10 至 2.30 亿台区间小幅波动。根据奥维云网《2019 年 12 月全球电视品牌出货月度数据报告》统计，2019 年全球液晶电视出货量约为 2.26 亿台，同比增长 0.59%，增速较上年下降 1.91 个百分点；受上游核心器件、重要原材料供需失衡影响，市场竞争加剧，全球电视产业面临整机、零部件、元器件均价下降的局面。同时，由于中美贸易摩擦影响，下游客户的海外业务受到一定程度的冲击。

2．交互智能平板行业

2019 年，上游液晶屏价格下降，有利于交互智能平板企业的成本控制；下游教育平板 IWB 需求下降，MAXUHB 会议平板市场快速发展。

交互智能平板又称交互式液晶一体机，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 12 月的 101 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 12 月的 31 美元/片。2020 年 1 月下旬以来，新冠肺炎疫情在国内外蔓延，面板产业出现复工延迟、工业物流受限等情况，受此影响，根据群智咨询数据，2020 年一季度全球液晶电视面板的出货数量为 6,303 万片，同比下降 10.6%；出货面积为 3,743.8 万平方米，同比小幅下降 3.2%。

下游需求方面，在教育市场，根据奥维云网《2019 年 Q4 中国大陆教育 IWB 市场研究报告》，2019 年中国大陆教育 IWB 产品市场销量同比下降 12.88%，市场整体销售额同比下降 21.46%。在会议市场，以 MAXHUB 交互智能平板为例，该产品自 2017 年推出市场以来，实现了较快增长，2018 年中国会议平板销售为 25.40 万台，会议服务市场正处于快速起步阶段，据奥维云网《2019Q4 中国商用平板市场研究报告》统计，2019 年中国大陆商用平板市场与上年同比销售量增长 8.6%，市场销售额同比增长 5.8%，会议交互智能平板产品的市场具有广阔的发展空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理团队变动较大，但公司管理制度连续，管理运作正常。

2019 年，公司主要管理制度未发生重大变化。

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，负责公司在投资方面的工作；经董事会选举，王毅然先生担任公司董事长；经股东大会通过，增补刘丹凤为董事；2019 年 11 月，经股东大会通过，王洋被选举为公司董事；2020 年 3 月，因公司战略安排及经营管理需要，刘丹凤女士辞去总经理职务，被选举担任公司副董事长；公司聘任王洋为总经理。详情如下表所示。

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
谢勇	副总经理	解聘	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	任免	2019 年 04 月 02 日	经营管理需要，被聘任为副总经理，任期自 2019 年 4 月 2 日起至第三届董事会任期届满之日止
周勇	董事长、董事、战略委员会委员	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、战略委员会委员	任免	2019 年 04 月 02 日	担任公司董事长、战略委员会委员，任期均自 2019 年 4 月 2 日起至第三届董事会任期届满之日止
刘丹凤	董事	任免	2019 年 04 月 24 日	经营管理需要，担任公司董事，任期自 2019 年 4 月 24 日起至第三届董事会任期届满之日止。
孙永辉	董事	离任	2019 年 10 月 24 日	根据公司的战略安排及选拔和培养优秀管理人才的考虑，孙永辉先生辞去公司董事、战略委员会委员职务，辞任后将继续在公司从事人才培养等方面的工作，一如既往地关注和支持公司的发展。
王洋	董事	任免	2019 年 11 月 12 日	被选举为董事，任期自 2019 年 11 月 12 日起至第三届董事会任期届满之日止
刘丹凤	总经理	离任	2020 年 03 月 27 日	因公司战略安排及经营管理需要，辞去总经理职务。
刘丹凤	副董事长	任免	2020 年 03 月 27 日	因公司战略安排及经营管理需要，被选举为副董事长，任期自 2020 年 3 月 27 日至第三届董事会任期届满之日止
王洋	总经理	任免	2020 年 03 月 27 日	因公司战略安排及经营管理需要，担任公司总经理，任期

				自 2020 年 3 月 27 日至第三届董事会任期届满之日止
黄正聪	战略委员会委员	任免	2020 年 03 月 27 日	经营管理需要，担任公司战略委员会委员，任期自 2020 年 3 月 27 日起至第三届董事会任期届满之日止

资料来源：公开资料联合整理

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，现任公司董事长、战略委员会委员。

王洋先生，1983 年出生，中国国籍，中欧国际工商学院 EMBA。2007 年加入公司，先后担任 TV 主板业务软件工程师、产品经理、副总经理、总经理，整机设计与供应链服务集团总裁，公司首席海外营销官，现任公司董事、总经理。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司液晶显示主控板卡业务收入小幅下降，但交互智能平板业务发展较快，营业收入保持稳定，综合毛利率显著提升，盈利能力提高。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和净利润均有所下降。

2019 年，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。公司实现营业收入 170.53 亿元，较上年增长 0.41%；实现营业利润 17.60 亿元，较上年增长 53.64%；实现净利润 16.12 亿元，较上年增长 51.93%。

从收入构成来看，2019 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.05%，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，2019 年实现收入 79.58 亿元，较上年下降 7.80%，主要系上游核心器件、重要原材料供需失衡，且市场竞争加剧，全球电视产业面临整机、零部件、元器件均价下降所致，占营业收入比重较上年下降 4.16 个百分点至 46.66%；交互智能平板实现收入 69.42 亿元，较上年增长 9.79%，主要系教育领域交互多媒体显示设备市场拓展，及公司利用长期积累的渠道和客户资源，保持市场优势所致，占营业收入的比重较上年提高 3.48 个百分点至 40.71%；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、LED 显示产品等电子产品，实现收入 21.53 亿元，较上年增长 6.11%，占营业收入的比重上升至 12.63%。

表 2　2017－2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	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	79.58	46.66	17.65
交互智能平板	44.91	41.32	28.08	63.23	37.23	30.50	69.42	40.71	36.44
其他	8.82	8.12	22.47	20.29	11.95	20.42	21.53	12.63	33.63
合计	**108.68**	**100.00**	**19.99**	**169.84**	**100.00**	**20.07**	**170.53**	**100.00**	**27.32**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率来看，2019 年，公司综合毛利率提升至 27.32%，其中，液晶显示主控板卡毛利率为 17.65%，较上年上升 5.30 个百分点，主要系原材料价格有所下降，且内部成本控制精细化，加强供应商管理所致；交互智能平板为 36.44%，较上年上升 5.94 个百分点，主要系采购成本下降所致。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 26.16 亿元，较上年同期下降 22.15%，实现营业利润 1.65 亿元，净利润 1.63 亿元，分别较上年同期下降 17.14%和下降 15.07%。

2．业务运营

公司主营业务是液晶显示主控板卡、交互智能平板等电子类产品的设计、研发和销售，产品广泛应用于家电领域、教育领域和企业服务领域等。公司的部件业务主要为向客户提供满足各区域电视制式的液晶电视主控板卡，液晶显示主控板卡是液晶显示产品的核心部件之一，承载显示驱动等重要功能；公司产品在教育领域的应用主要是交互智能平板，交互智能平板是数字化教学硬件的核心产品；近年来公司企业服务业务以 MAXHUB 会议平板为核心产品也有较快发展。

（1）原材料采购

2019 年，因上游供应商竞争加剧及芯片的国产替代，公司采购成本大幅下降，有利于公司生产成本控制。

公司液晶显示主控板卡原材料由广州视琨电子科技有限公司（以下简称“广州视琨”）统一采购，交互智能平板原材料由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。广州视琨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。

结算方面，广州视琨与采购供应商结算主要采用月结方式，采购方面信用期一般为 30~90 天，以 30 天为主。采购量方面，2019 年，芯片和液晶屏（大）OC 的采购量较上年略有下降，分立器件和 PCB 的采购量较上年略有增长，液晶屏（大）的采购量大幅增长，液晶屏（大）背光的采购量大幅下降。采购价格方面，2019 年，由于上游供应商市场竞争加剧，相关芯片技术国产化替代及采购量持续增长，除分立器件和液晶屏（大）背光外，液晶显示主控板卡主要原材料采购均价较上年均有所下降。其中，公司芯片采购均价为 3.12 元/件，较上年下降 17.24%；液晶屏（大）和液晶屏（大）OC 采购均价分别为 2,468.56 元/件和 2,197.61 元/件，分别较上年下降 33.05%和 21.57%，PCB 的采购均价 6.33 元/件，较上年下降 20.08%。

表3　2018－2019年公司主要原材料采购情况（单位：万件、万元、元/件）

产品	2018 年			2019 年		
	数量	金额	均价	数量	金额	均价
芯片	126,778.11	477,661.54	3.77	122,290.07	381,151.28	3.12
分立器件	4,251,939.95	259,505.84	0.06	4,475,571.12	294,129.55	0.07
液晶屏（大）	0.61	2,249.30	3,687.38	1.80	4,443.40	2,468.56
液晶屏（大）OC	59.79	167,539.05	2,802.12	57.75	126,911.90	2,197.61
液晶屏（大）背光	50.16	37,290.38	743.43	33.16	25,187.97	759.59
PCB	10,284.96	81,416.57	7.92	10,496.94	66,424.76	6.33
合计	--	**1,025,662.67**	--	--	**898,248.87**	--

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）
资料来源：公司提供

（2）产品生产

2019 年，公司产品生产仍采用委外加工方式，外协加工费用随公司产量增加而增长，主要产品单位外协加工成本小幅增长。

公司是以技术研发为核心的高新技术企业，产品的生产主要采用委外加工模式，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，2019 年，公司外协加工费随公司产量增加而增长至 10.61 亿元，较上年增长 8.80%。从单位加工成本来看，2019 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 9.34 元/片和 196.81 元/台，分别较上年增长 9.11%和 2.29%。

表 4　2018－2019 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	2018 年		2019 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	69,327.10	8.56	72,401.65	9.34
交互智能平板	11,097.52	192.40	15,478.83	196.81
其他	17,059.04	--	18,181.53	--
合计	**97,483.67**	--	**106,062.00**	--

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

（3）产品销售

2019年，公司液晶显示主控板卡业务销量小幅下降，交互智能平板产品销量增长明显，产销率保持在较高水平；公司客户集中度仍较高，以国内销售为主。

产销量方面，2019年，公司液晶显示主控板卡产品受下游需求减弱的影响，产量和销量较上年分别下降4.30%和6.58%；公司智能交互平板在教育领域和商用会议平板市场均有较快发展，交互智能平板产品产量和销量较上年分别增长14.76%和18.40%，产销率由上年的96.50%上升至99.57%。

表 5　2018—2019 年公司主要产品产销情况（单位：万片、万台、%）

产品	2018 年			2019 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
液晶显示主控板卡	8,101.66	8,056.95	99.45	7,753.34	7,527.09	97.08
交互智能平板	58.18	56.15	96.50	66.77	66.48	99.57

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

产品销售价格方面，2019年，公司液晶显示主控板卡销售单价为105.72元/件，交互智能平板产品价格为10,442.55元/台，较上年均有所下降，主要系原材料成本下降所致。

表 6　2018—2019 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	2018年		2019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	107.13	863,109.20	105.72	795,751.71
交互智能平板	11,262.18	632,342.04	10,442.55	694,211.29
其他	--	202,917.74	--	215,307.17
合计	--	**1,698,368.98**	--	1,705,270.17

注：其他主要系家电智能控制组件、交互智能平板周边产品、LED显示产品等电子产品
资料来源：公司提供

从销售区域来看，2019年，公司产品销售仍以国内市场为主，国内市场销售额占85.22%；海外市场以东南亚、中东、欧美为主，占14.78%；国外收入同比增长37.51%，主要系海外市场需求增加

以及公司加大海外市场拓展力度所致。

结算方面，公司销售与下游客户多采用预收方式。从客户集中度来看，公司前五大客户主要为整机制造商。2019年，公司前五大客户销售额占总销售额的比重分别为33.77%，较上年下降0.55个百分点，客户集中度仍较高。

3．经营关注

（1）原材料价格波动风险

原材料液晶屏（大）和芯片采购价格易波动，影响产品采购成本，将对公司毛利率造成波动；另一方面产品价格变化往往滞后于原材料价格变动，原材料价格波动需要关注。

（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，公司积极拓展海外市场，海外销售收入不断增加，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

公司产品的生产主要采用外协加工模式，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

公司围绕现有主业制定了切实可行的经营战略，有利于依托自身优势实现业务的良性发展。

公司计划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；在产品教育应用领域方面，公司拥有的自有品牌希沃（seewo），作为公司教育信息化应用工具供应商，连续 8 年蝉联中国交互智能平板行业市占率桂冠。公司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；MAXHUB 将坚持通过持续的技术创新，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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见，2020 年 1－3 月合并财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2019 年，公司合并范围内以股权收购方式新增 1 家子公司，注销 2 家子公司。截至 2019 年底，公司合并范围内子公司共有 26 家。公司合并范围的变化小，相关会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 99.73 亿元，负债总额 49.54 亿元，所有者权益（含少数股

东权益）50.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 49.29 亿元。2019 年，公司实现营业收入 170.53 亿元，净利润（含少数股东损益）16.12 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 16.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 23.74 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.93 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 102.77 亿元，负债总额 50.71 亿元，所有者权益（含少数股东权益）52.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 51.06 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 26.16 亿元，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.43 亿元。

2. 资产质量

截至2019年底，公司资产规模较年初略有增长，以流动资产为主；流动资产中现金类资产充裕，非流动资产主要由固定资产等组成；资产受限规模很小，公司资产质量较高。

截至2019年底，公司资产总额99.73亿元，较年初增长42.49%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占比为75.84%，非流动资产占比为24.16%，仍以流动资产为主。

截至2019年底，公司流动资产合计75.64亿元，较年初增长40.95%，主要系交易性金融资产增加所致；主要由货币资金（占52.50%）、交易性金融资产（占19.91%）和存货（占18.95%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 39.71 亿元，较年初增长 23.93%；主要由银行存款（占 98.06%）构成；受限资金 0.76 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限比例 1.91%，受限比例低。

截至2019年底，公司新增交易性金融资产15.06亿元，全部为银行理财产品及其公允价值变动。

截至2019年底，公司存货账面价值14.33亿元，较年初下降7.86%，主要系原材料库存商品市场价格下降所致；存货主要由原材料（占48.17%）、库存商品（占44.56%）和委托加工物资（占7.27%）构成，累计计提跌价准备1.59亿元，计提比例9.98%。

截至2019年底，公司非流动资产24.10亿元，较年初增长47.57%，主要系债权投资增长所致；非流动资产主要由固定资产（占39.38%）、债权投资（占20.75%）、无形资产（占11.66%）和在建工程（占11.94%）构成。

截至2019年底，公司固定资产账面价值9.49亿元，较年初增长7.86%，主要系新增办公场所、购置电子设备所致；公司固定资产账面余额合计12.04亿元，主要由房屋及建筑物（占62.46%）、运输设备（占9.10%）和电子及其他设备（占28.45%）构成；累计计提折旧2.54亿元，固定资产成新率80.98%，成新率较高。

截至2019年底，公司新增债权投资5.00亿元，主要系大额定期存单投资重分类所致。

截至2019年底，公司无形资产账面价值2.81亿元，较年初增长29.26%，主要系公司购买土地使用权和软件所致；无形资产主要由土地使用权（占73.56%）、专利权（占11.98%）和非专利技术（占14.46%）构成。

截至2019年底，公司在建工程2.88亿元，较年初增长330.43%，主要系建设项目增加投资所致。

截至2019年底，公司受限资产1.10亿元，其中受限货币资金0.76亿元，受限应收票据0.34亿元；受限资产占资产总额的1.10%，受限比例很低。

截至2020年3月底，公司资产总额102.77亿元，较年初增长3.05%，其中流动资产占73.33%，非流动资产占26.67%，仍以流动资产为主。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年底，公司负债规模大幅增长，以流动负债为主，债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司负债合计 49.54 亿元，较年初增长 42.54%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 80.41%，非流动负债占 19.59%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债合计 39.84 亿元，较年初增长 18.68%，主要系应付票据和预收款项增加所致；公司流动负债主要由应付票据（占 6.94%）、应付账款（占 46.75%）、预收款项（占 21.34%）、应付职工薪酬（占 7.13%）和其他应付款（占 9.83%）为主。

截至 2019 年底，公司应付票据 2.77 亿元，较年初增加 2.67 亿元，主要系公司对供应商增加票据结算规模所致。

截至 2019 年底，公司应付账款 18.63 亿元，较年初增长 4.25%。

截至 2019 年底，公司预收款项 8.50 亿元，较年初增长 24.51%，主要系公司对大部分客户采取款到发货的销售方式所致。

截至 2019 年底，公司应付职工薪酬 2.84 亿元，较年初增长 43.89%，主要系应付工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

截至 2019 年底，公司其他应付款 3.91 亿元，较年初下降 8.61%，主要系限制性股票回购义务减少所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债 9.70 亿元，较年初增长 717.26%，主要系应付债券增加所致；公司非流动负债主要由应付债券（占 79.30%）、预计负债（占 11.56%）、递延收益（占 8.63%）构成。截至 2019 年底，应付债券新增 7.70 亿元，主要系发行债券所致；公司预计负债 1.12 亿元，较年初增长 73.07%，主要系随着销量增长，产品质量保证金增加所致；递延收益 0.84 亿元，较年初增长 68.57%，主要系政府补助增加所致。

截至 2019 年底，公司全部债务 12.39 亿元，较年初增加 12.05 亿元，长期债务和短期债务均有所增长。其中，短期债务占 37.91%，长期债务占 62.09%，以长期债务为主。短期债务 4.70 亿元，较年初增加 4.36 亿元，主要系应付票据和短期借款增加所致。长期债务 7.70 亿元，全部为应付债券。截至 2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.67%、19.80%和 13.29%，较年初分别上升 0.02 个百分点、18.84 个百分点和 13.29 个百分点。公司债务负担有所加重，但整体债务负担仍属较轻。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 50.71 亿元，较年初增长 2.36%；全部债务 17.94 亿元，较年初增长 44.75%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务 10.18 亿元（占 56.74%），较年初增长 116.60%，主要系短期借款增加所致；长期债务 7.76 亿元（占 43.26%），较年初增长 0.86%，变化不大。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 49.34%、25.63%和 12.97%，较年初分别下降 0.33 个百分点、上升 5.83 个百分点和下降 0.32 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年底，受未分配利润增加影响，公司所有者权益大幅增长，其中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 50.19 亿元，较年初增长 42.45%，主要系未分配利润增加所致。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 98.20%，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 13.30%、15.98%和 63.89%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.06 亿元，较年初增长 3.72%，所有者权益结构较年初变动不大。

4. 盈利能力

2019年，公司收入规模比较稳定，利润规模大幅增长，公司费用控制能力有所下降，但整体盈利能力仍很强。

2019年，公司营业收入170.53亿元，较上年增长0.41%；营业成本为123.93亿元，较上年下降8.70%。受上述因素影响，公司综合毛利率较上年上升7.56个百分点至27.32%，实现营业利润17.60亿元，较上年增长53.64%；实现净利润16.12亿元，较上年增长51.95%。

期间费用方面，2019年，公司费用总额27.25亿元，较上年增长29.22%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为39.76%、25.87%、36.75%和-2.39%。其中，销售费用为10.84亿元，较上年增长35.18%，主要系销售人员增加及市场费用增加所致；管理费用为7.05亿元，较上年增长41.58%，主要系管理人员增加及限制性股票成本增加所致；研发费用为10.01亿元，较上年增长27.14%，主要系研发人员增加及新产品研发投入增加所致；财务费用为-0.65亿元，较上年下降401.85%，主要系利息收入增加所致。2019年，公司费用收入比为15.98%，较上年上升3.56个百分点，公司费用控制能力有所下降。

非经常性损益方面，2019 年，公司资产减值损失、其他收益和投资收益等对利润影响很小。

从盈利指标来看，2019 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 33.92%、21.64%和 37.75%，较上年分别下降 1.33 个百分点、上升 2.00 个百分点和上升 2.64 个百分点。公司各盈利能力指标有所改善。

2020 年 1－3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入 26.16 亿元，营业利润 1.65 亿元，净利润 1.63 亿元，分别较上年同期下降 22.15%、17.14%和 15.07%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金继续保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量良好；公司投资活动主要为买卖理财产品活动，外部筹资需求不大。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入 192.89 亿元，较上年增长 1.46%；经营活动现金流出 169.15 亿元，较上年下降 1.83%。综上，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 23.74 亿元，较上年增长 33.16%。2019 年，公司现金收入比为 111.02%，较上年上升 1.01 个百分点，收入实现质量仍属良好水平。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入为 14.92 亿元，较上年增长 22.60%，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 36.17 亿元，较上年增长 112.91%，主要系购买的理财产品增加所致。综上，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-21.25 亿元，净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 12.46 亿元，较上年增长 596.96%，主要系公开发行可转换公司债券募集资金到位所致；筹资活动现金流出 7.97 亿元，较上年增长 192.34%，主要系公司支付 2018 年度分红款及偿还债务所致。综上，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 4.49 亿元，由上年的净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.60 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-4.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 6.48 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标表现良好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.60 倍上升至 1.90 倍，速动比率由年初的 1.14 倍上升至 1.54 倍，流动资产对流动负债的保护程度有所提高；由于短期借款大幅增长，公司现金短期债务比由年初的 99.38 倍下降至 12.44 倍，现金类资产对短期债务的保障能力强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 19.64 亿元，较上年增长 56.11%。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额（占 90.97%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 83.64 倍下降至 39.28 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 36.68 倍下降至 1.58 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度仍很高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2019 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2020年3月底，公司共获得银行授信额度29.85亿元，已使用授信额度9.63亿元，未使用授信额度20.22亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：91440101355752287E），截至 2020 年 5 月 21 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。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年底，公司本部资产规模较年初大幅增长，现金类资产充裕；负债规模大幅增长，仍以流动负债为主，债务负担较轻；所有者权益结构稳定性一般。2019 年，公司本部收入贡献较小，利润主要来自投资收益，经营活动现金流为净流入状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 58.99 亿元，较年初增长 64.18%，主要系交易性金融资产增长所致。其中，流动资产 26.77 亿元（占 45.38%），非流动资产 32.22 亿元（占 54.62%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 42.16%）、交易性金融资产（占 50.61%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 71.09%）、固定资产（占 9.99%）和债券投资（占 13.97%）构成。

截至 2019 年底，公司本部负债总额 27.62 亿元，较年初增长 55.89%，主要系应付债券增加所致。其中，流动负债 19.55 亿元（占 70.77%），非流动负债 8.07 亿元（占 29.23%）。从构成看，流动负债主要由应付账款（占 11.96%）、其他应付款（占 77.05%）、预收款项（占 6.08%）构成，非流动负债主要由应付债券（占 95.31%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 46.83%，较年初变化不大。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 31.37 亿元，较年初增长 72.25%。主要系未分配利润增加所致。其中，股本为 6.56 亿元（占 20.90%）、资本公积合计 9.01 亿元（占 28.73%）、未分配利润合计 12.47 亿元（占 39.77%）、盈余公积合计 2.68 亿元（占 8.55%），所有者权益稳定性一般。

2019 年，公司本部营业收入为 31.03 亿元，净利润为 12.89 亿元，净资产收益率为 51.99%。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为1.20亿元；投资活动现金流量净额为-18.37亿元；筹资活动现金流量净额为19.16亿元。

七、本次可转换公司债偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020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、应收票据及应收款项融资）为51.84亿元，为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的5.50倍，公司现金类资产对“视源转债”的覆盖程度良好；净资产为52.06亿元，为“视源

转债”待偿本金（9.42亿元）的5.53倍，公司净资产对“视源转债”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为19.64亿元，为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的2.09倍，公司EBITDA对“视源转债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为192.89亿元，为“视源转债”待偿本金（9.42亿元）的20.48倍，公司经营活动产生的现金流入对“视源转债”的覆盖程度高。

综上分析，公司对“视源转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2019年，视源股份整体经营情况良好，交互智能平板产品产销量增长明显，产销率保持在较高水平；公司营业收入保持稳定，营业成本下降明显，净利润大幅增长，经营活动现金流状况较佳，整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到原材料价格波动、外协加工不可控因素较多、液晶显示主控板卡业务收入小幅下降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
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	49.52	69.99	99.73	102.77
所有者权益（亿元）	25.21	35.24	50.19	52.06
短期债务（亿元）	0.35	0.34	4.70	10.18
长期债务（亿元）	0.00	0.00	7.70	7.76
全部债务（亿元）	0.35	0.34	12.39	17.94
营业收入（亿元）	108.68	169.84	170.53	26.16
净利润（亿元）	6.90	10.61	16.12	1.63
EBITDA（亿元）	8.25	12.58	19.64	--
经营性净现金流（亿元）	9.17	17.83	23.74	-5.60
应收账款周转次数（次）	220.11	192.81	134.35	--
存货周转次数（次）	9.24	9.57	7.53	--
总资产周转次数（次）	2.78	2.84	2.01	0.26
现金收入比率（%）	104.41	110.01	111.02	107.52
总资本收益率（%）	36.35	35.20	33.87	--
总资产报酬率（%）	19.74	19.64	21.64	--
净资产收益率（%）	36.60	35.11	37.75	3.18
营业利润率（%）	19.59	19.70	26.84	26.22
费用收入比（%）	12.06	12.42	15.98	20.95
资产负债率（%）	49.08	49.66	49.67	49.34
全部债务资本化比率（%）	1.37	0.96	19.80	25.63
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	13.29	12.97
EBITDA 利息倍数（倍）	267.30	83.64	39.28	--
EBITDA 全部债务比（倍）	23.54	36.68	1.58	--
流动比率（倍）	1.73	1.60	1.90	1.84
速动比率（倍）	1.27	1.14	1.54	1.42
现金短期债务比（倍）	68.47	99.38	11.76	4.84
经营现金流动负债比率（%）	38.59	53.10	59.58	-13.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.88	1.34	2.09	--

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. 已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. 2020 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 2 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+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期底总资产)/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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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+应收款项融资

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 3 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。