

跟踪评级公告

联合[2015] 1840 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳市兆驰股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15兆驰CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市兆驰股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兆驰 CP001	2 亿元	2015/06/15~ 2016/06/15	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 8 月 18 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.74	22.23	10.58	10.44
资产总额(亿元)	53.88	72.13	68.96	75.08
所有者权益(亿元)	33.39	38.26	44.86	46.05
短期债务(亿元)	10.06	21.41	12.17	16.92
全部债务(亿元)	10.06	21.41	12.17	16.92
营业收入(亿元)	64.57	67.76	71.08	13.29
利润总额(亿元)	6.26	7.40	7.84	1.38
EBITDA(亿元)	6.76	8.15	8.47	--
经营性净现金流(亿元)	3.60	0.87	10.26	-0.01
营业利润率(%)	13.53	12.85	14.42	12.62
净资产收益率(%)	16.06	16.60	14.84	--
资产负债率(%)	38.03	46.95	34.95	38.66
全部债务资本化比率(%)	23.15	35.88	21.34	26.87
流动比率(%)	251.18	198.96	218.67	188.82
全部债务/EBITDA(倍)	1.49	2.63	1.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.34	21.15	38.66	--
经营现金流负债比(%)	18.39	2.70	46.19	--

注: 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

赵楠 马栋

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 深圳市兆驰股份有限公司(以下简称“公司”) 在整体宏观经济下行压力加大的背景下, 保持了良好的运营态势, LED 产业快速发展, 成为公司收入和利润的增长点。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”) 也关注到液晶电视收入下降、海外市场疲软等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

未来, 公司 LED 产业快速发展, 产品国内外销售渠道稳定, 随着兆驰创新产业园的建成使用, 公司产能瓶颈将逐步消失, 收入规模及盈利能力有望进一步提升, 公司的整体竞争实力与抗风险能力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2015 年 6 月, 公司公告 A 股股票定增预案, 拟向东方明珠、上海文广和青岛海尔定向发行不超过 2.97 亿股、募集不超过 36.7 亿元, 用于互联网电视业务联合运营。定增价为 12.39 元/股, 锁定期为 36 个月, 本次定增完成后, 公司将逐步搭建智能电视运营平台, 深度介入包括互联网电视内容与服务、用户管理与运维等产业, 从而有望进一步提升公司核心竞争力。目前该预案尚处于董事会审议阶段。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“15 兆驰 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司作为国内液晶电视 ODM 龙头企业, 技术水平及成本控制方面优势明显。
2. 公司 LED 产业发展迅速, 有力提升了公司的收入及盈利能力。
3. 公司期间费用控制能力强, 利润水平高。
4. 跟踪期内, 公司债务水平明显下降, 债务负担轻。
5. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和

经营活动现金流量净额对“15 兆驰 CP001”保障能力较好。

关注

1. 海外市场疲软对公司业务增长造成一定影响。
2. 公司液晶电视生产成本中原材料所占比重较高，跟踪期内液晶面板供应紧张，对公司盈利能力产生一定影响。
3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流波动幅度大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市兆驰股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市兆驰股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市兆驰股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市兆驰股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 兆驰 CP001”到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于深圳市兆驰股份有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用及存续期内的“15兆驰CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为深圳市兆驰多媒体有限公司,由顾伟、康健、全劲松和姚向荣四人共同出资于2005年4月4日设立。2007年6月,改制为股份有限公司,公司名称改为深圳市兆驰股份有限公司。公司于2010年6月10日在深圳交易所发行上市(股票代码“002429”),截至2015年3月底,公司注册资本1601787759元,其中新疆兆驰股权投资合伙企业(有限合伙)持股60.79%,公司前10名股东合计持股69.95%。公司董事长顾伟先生为公司实际控制人。

公司经营范围包括:生产销售数字电视机、数字摄录机、数字录放机、数字电视接收器、DVD机、TFT显示器、LCD显示器、MID产品、平板电脑(不含限制项目);技术咨询服务;软件开发、咨询、维护、测试服务;信息系统集成服务;创意策划服务;代理销售有关传媒、网络的业务及相关服务;国内商业、物资供销业,经营进出口业务(以上不含专营、专控、专卖商品)。主要产品:液晶电视、数字机顶盒、视盘机等。

公司下设TV事业部、AV事业部、财务中心、进出口风控部等职能部门。截至2015年3月底,公司拥有11家全资子公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额为68.96亿元,所有者权益合计为44.86亿元。2014年,公司实现营业收入71.08亿元,利润总额7.84亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额

为75.08亿元,所有者权益合计为46.05亿元。2015年1~3月,公司实现营业收入13.29亿元,利润总额1.38亿元。

公司注册地址:深圳市宝安区福永街道塘尾鹏洲工业区A栋;法定代表人:顾伟。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元,比上年增加11140亿元,增长8.6%。其中,中央一般公共预算收入64490亿元,比上年增加4292亿元,增长7.1%;地方一般公共预算收入(本

级) 75860 亿元, 比上年增长 6849 亿元, 增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元, 同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元, 比上年增长 11449 亿元, 增长 8.2%。其中, 中央本级支出 22570 亿元, 比上年增长 2098 亿元, 增长 10.2%; 地方财政支出 129092 亿元, 比上年增长 9351 亿元, 增长 7.8%。

2014 年, 中国人民银行继续实施稳健的货币政策, 综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具, 创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL); 非对称下调存贷款基准利率; 两次实施定向降准。稳健货币政策的实施, 使得货币信贷和社会融资平稳增长, 贷款结构继续改善, 企业融资成本问题得到一定程度缓解。2014 年末, 广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%; 人民币贷款余额同比增长 13.6%, 比年初增加 9.78 万亿元, 同比多增 8900 亿元; 全年社会融资规模为 16.46 万亿元; 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%, 比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年, 中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出, 2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右, 居民消费价格涨幅 3% 左右, 城镇新增就业 1000 万人以上, 城镇登记失业率 4.5% 以内, 进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年, 稳增长为 2015 年经济工作首要任务, 将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间, 并将带动基础设施建设等投资, 从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济分析

区域经济环境

公司注册地位于广东省深圳市, 主要生产基地位于广东韶关、广东东莞等。根据《2014 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示, 初步核算, 2014 年全省实现地区生产总值 (GDP) 67792.24 亿元, 比上年增长 7.8%。其中, 第一产业增加值 3166.67 亿元, 增长 3.3%, 对 GDP 增长的贡献率为 1.7%; 第二产业增加值 31345.77 亿元, 增长 7.7%, 对 GDP 增长的贡献率为 49.1%; 第三产业增加值 33279.80 亿元, 增长 8.2%, 对 GDP 增长的贡献率为 49.1%。三次产业结构为 4.7:46.2:49.1。在现代产业中, 高技术制造业增加值 7546.10 亿元, 增长 11.4%; 先进制造业增加值 14103.95 亿元, 增长 9.2%; 现代服务业增加值 19438.47 亿元, 增长 9.0%。在第三产业中, 批发和零售业增长 8.4%, 住宿和餐饮业增长 3.2%, 金融业增长 12.5%, 房地产业增长 4.6%。民营经济增加值 35070.59 亿元, 增长 8.3%。2014 年, 广东人均 GDP 达到 63452 元, 按平均汇率折算为 10330 美元

随着国家稳增长政策的出台以及各级地方政府和部门配套措施的逐步落实, 积极因素增多, 将有利于广东经济进一步发展。总体看, 广东地区经济发展环境较好。

行业分析

公司所涉及的行业主要是家电行业 (电视、机顶盒) 和 LED 封装及应用。

1. 家电行业

(1) 行业概况

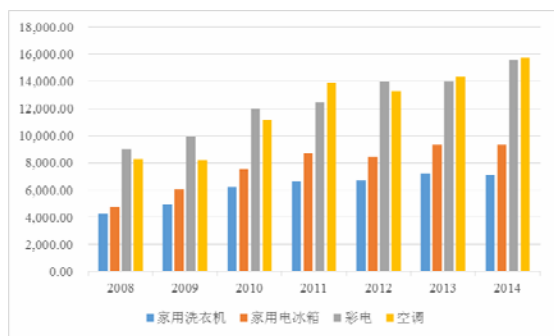
家电行业的发展反映出国民生活水平的提高, 也有助于国内工业化发展, 同时家电是重要的出口机电产品, 整体而言, 家电行业在国民经济中占有相当重要的地位。经过二十多年的快速发展, 中国家电工业已具有相当的规模。中国也已成为世界最大的家电生产国, 冰箱、洗衣机、空调和彩电四大传统家电的产量

均居世界首位，其中冰箱、洗衣机产量占全球40%以上，彩电产量占50%以上，空调产量占70%以上。

目前，中国家电行业发展进入了成熟期，呈现出如下特点：第一，作为高度竞争和充分发展的行业，家电厂商一般追求规模经济，努力通过扩大规模降低生产成本；第二，由于投入规模大，行业门槛较高，家电行业的新进入者减少；第三，随着全球经济一体化进程的加快，家电行业的竞争逐步打破国与国之间的界限，大型家电厂商在全球范围内进行生产以及市场的战略部署，使得家电企业之间的竞争已由过去的国内企业之间的竞争演变为跨国集团之间的较量。

2014年，受宏观经济下行影响，家电行业有所分化，其中，彩电累计产量15542万台，同比增长6.20%；空调累计产量15717万台，同比增长11.50%；电冰箱累计产量9337万台，同比下降1.00%；洗衣机累计产量7114万台，同比下降1.22%。

图1 近年来中国主要家电产品产量



资料来源：wind 资讯

产业布局方面，长三角、环渤海湾和珠三角地区是家电行业的主产区，约占据了国内空调产能的85%、冰箱产能的70%、洗衣机产能的75%。随着中西部地区城市化进程加快和配套设施的完善，家电产业已经开始向中西部地区梯次发展以降低人工成本，中西部承接部分东部产业转移成为近年来产业布局调整的热点。安徽、湖北、四川和重庆的家电生产能力不断扩大。

产业集中度方面，近些年家电龙头企业通

过收购与投资，在冰箱、洗衣机、空调等行业的市场份额不断提高。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，一定程度上强化了企业上下游的议价能力。另外，较高的市场集中度也有助于提高企业在产品定价和标准制定方面的话语权。

液晶电视

从市场结构上看，近年来，随着显示技术向平板化、数字化的转变，以及平板电视持续大幅降价，其与显像管电视的价格差距不断缩小，使平板电视对显像管电视的替代效应日益显现，各彩电技术类型市场结构调整加快。

从液晶电视市场看，2014年全球液晶电视出货量为2.15亿台，液晶电视品牌大洗牌，松下、东芝被挤出前十大品牌，中国TCL、海信、创维、康佳、长虹等挤入前十大品牌，大陆品牌在世界液晶电视市场份额有所提升，但韩系两大品牌合计市场占有率仍高达37.7%，其中三星以22.8%的市场占有率夺冠，LG以14.9%的市场占有率排名第二。日系品牌方面，在大型电视需求增加的风潮下，索尼以6.8%的市场份额居于第三，夏普以3.4%的市场份额居于第十。中国品牌在2014年有五家进入前十，其中TCL和海信分别以6.1%和6%的市场份额位于第四和第五，创维、康佳、长虹也以3.5%~4.8%的市场占有率挤进前十。

在产业链分工层面，中国大陆地区已成为全球平板电视制造中心。近年来，平板电视上游相关的面板、模组、玻璃、芯片等企业都已经在大陆进行全面布局，并形成密集建设和投产的高峰期；以中国大陆为核心，沿中国东海岸线的日本、韩国、中国台湾地区形成了平板电视完整的产业链，整机一体化制造进入成熟阶段。由于外包可以降低成本、加快上市速度以及减少供应链管理负担等，因此越来越多的企业逐步加大外包比重，2014年，由于电视面板供货紧张，品牌企业通过加大外包的方式分散面板采购，从而达到稳定面板供应的目的，2015年一季度这种趋势更加明显，根据IHS

DisplaySearch数据，2015年液晶电视外包比率将达到43%。韩国电视品牌生产策略逐步调整，将自身产能更多的用于高端产品（例如：4K、曲面、广色域等高端产品），其他的产品将更多的使用外包；日本品牌厂商出于缩减营运成本的考虑，部分品牌厂商通过加大外包甚至采用品牌授权的方式用于提升电视事业的营运表现。从总体上看，随着各品牌厂商外包比重增加，中国电视OEM及ODM企业产品需求将得到提升。

从上游行业来看，由于国内企业配套技术尚不完善，不具备核心技术，液晶面板，特别是大尺寸面板极度依赖进口。由于液晶面板核心技术和生产能力主要集中于韩国三星电子、LG显示器（LGD）、台湾友达、台湾奇美和日本夏普等几家大型跨国公司，供应商的议价能力较强。近年来，友达、LGD和S-LCD等三条新世代面板生产线相继投产，国内面板短缺情况得到一定改善，价格也有所下降。长期看，惟有通过加快彩电产业结构升级，扶持国内企业发展具有自主知识产权的显示面板生产技术，才能缓解行业上游关键环节缺失的瓶颈问题，形成产业链，提高行业整体竞争实力。

从液晶电视的发展趋势来看，新技术、新产品的不断推陈出新，已经引领消费类电子进入一个更便捷、人性化、智能化的新时代。信息技术的日新月异催生数字化、网络化、智能化的新应用不断涌现，数字家庭也将成为消费类电子产品未来的强劲增长点。全球信息化、数字化、网络化以及信息技术的融合促使电视将成为一个集合多种功能的多媒体终端产品。3D电视机、安卓操作系统电视机、智能电视等融合了新技术的产品层出不穷，给消费类电子市场带来了新的前景。未来，智能电视将成为高端产品的主要进阶方向。电视机企业对于操控方式（体感操控、语音输入）、操作系统（可定制性更强、更接近智能手机的操作系统）与应用程序（可更新、定制）的投入将“看电视”向“用电视”进行变革，从而对电视更新需求形

成新的刺激作用。

机顶盒

机顶盒是一个连接电视机与外部信号源的设备，根据格兰研究预计，2016年中国机顶盒的年销售量将超过9000万台，高清数字机顶盒和智能机顶盒等将成为增长的主要动力。全球机顶盒市场将保持平稳增长，预计未来五年平均销售量在2.1亿台以上，有线、卫星和IPTV等产品将成为增长的主要动力。

从机顶盒种类上看，OTT机顶盒快速发展，根据HIS发布的报告，2015年全球OTT机顶盒零售量（包括Chromecast, Roku boxes等）将超过IPTV机顶盒。在2015年，OTT机顶盒零售量将达3100万，而IPTV机顶盒零售量仅为3000万。

国内方面，2014年，中国数字机顶盒用户达到2.8亿户以上，机顶盒普及率达到70%，中国整体数字化进程过半，数字化初显成果。以电视为平台的应用将被更广泛地开发，用户将更习惯于“用”电视，这也将使数字机顶盒迎来更多的市场发展机遇。从种类上看，中国数字机顶盒用户以有线机顶盒用户为主，IPTV高清机顶盒、OTT TV机顶盒（网络电视机顶盒）平分秋色。

有线数字电视经过几年的发展，中国机顶盒制造业已经有了很大的规模，众多的机顶盒制造企业使得中国机顶盒市场的竞争十分激烈，价格下降速度很快，传统机顶盒生产的利润不断下降，目前随着三网融合以及互联网的快速发展，高清机顶盒、OTT顶盒等智能机顶盒将快速发展。

（2）行业关注

互联网对彩电企业冲击大

互联网企业以跨界搅局者身份进入彩电行业，由于互联网企业依靠内容及应用收费来实现盈利目标，因此硬件价格低，凭借其超低价的价格策略，以超高性价比的产品，颠覆了原有彩电行业的格局。在整个彩电市场容量没有大规模增长的情况下，多维度的竞争出现，加

剧了传统彩电企业的压力，使传统彩电企业面临未来营收缩小、利润降低的状况。

(3) 未来发展

从产品尺寸上看，近年来，液晶电视市场出现尺寸快速朝大型化趋势发展。低廉的价格以及智能型互动电视机、3D显示效果、超窄边框、直下式LED背光设计等，均鼓励终端消费者选择较大尺寸电视、以追求更佳视觉体验，这些因素都激励了终端消费者对大尺寸液晶电视机的需求。诸如46寸、47寸、55寸、60寸、65寸等较大尺寸电视机已被消费者接受，面板厂商更开发出43寸、48寸、50寸、70寸，甚至75寸、80寸或更大之新尺寸机种。未来大尺寸电视的需求将稳步增长。

盈利模式方面，从电视方面看，目前随着互联网企业的进入以及智能电视渗透率超过50%，整体电视行业进入后硬件时代，用户体验和内容生态将成为企业未来的赢利点。从机顶盒方面看，数字机顶盒市场已经进入成熟阶段，但其市场需求仍将保持继续增长。终端产品与内容服务的融合成为一种趋势，机顶盒制造商加强与运营商的合作，甚至参与运营服务将成为一种必然。

渠道方面，随着行业利润的摊薄，企业开始聚焦于线上、O2O、自营等低成本社会化渠道。大卖场等高成本渠道将转向品牌旗舰、体验店和部分外资品牌主战场。

此外，随着竞争加剧，快速而准确的分析用户行为数据成为重点，各企业都已经在大数据的建设上投入重金，未来家电发展，不仅是产品竞争和渠道竞争，内容和数据分析的竞争将越来越关键。

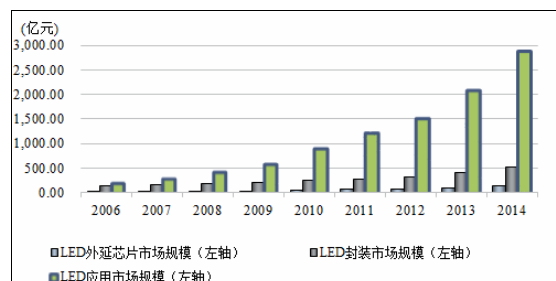
2. LED 封装及应用

(1) 行业现状

LED 为发光二极管，是一种能够将电能转化为光能的固态半导体器件。LED 产业上游是以蓝宝石为代表的衬底以及外延片等原料的生产和芯片制造，中游是 LED 封装，下游是 LED 应用。上游是典型的技术及资本密集产

业，高难度、高投入、高技术要求，进入壁垒高，而中下游属于劳动密集型产业，进入壁垒较低。

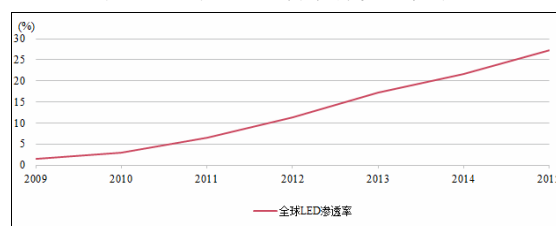
图2 国内半导体照明产业各环节产业规模



资料来源：wind 资讯

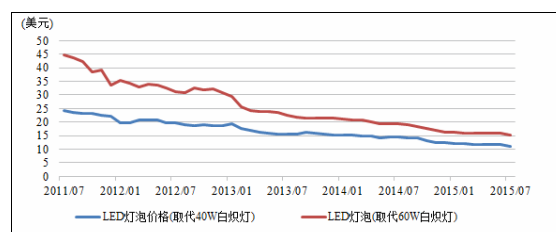
LED 主要应用于电视、笔记本的背光电源以及照明光源。面对能源紧张和严重的环境污染，国家已经把节能环保上升到战略的高度，在政策上不断向节能减排方向倾斜，并不断通过舆论宣传方式提高公民的节能环保意识。与现有光源相比，LED 拥有使用寿命长（使用寿命可达 5~10 万小时）、节能省电（比传统照明节电 80%以上）、应用简单方便、使用成本低、坚固环保等优势，这使 LED 成为节能环保背景下的优先选择。

图3 全球LED照明市场渗透率对比



资料来源：wind 资讯

图4 全球LED灯泡价格持续下跌



资料来源：wind 资讯

2014 年，LED 产业景气度没有大的变化，LED 成本下降、电视背光稳定发展以及 LED

照明市场渗透率不断提升,导致整个市场将持续快速增长。2015 年 1-5 月,LED 下游应用保持快速增长,汽车照明以及农业照明市场启动明显加快,导致 LED 产业仍保持快速发展态势。

照明市场方面,随着 LED 在普通照明市场的快速渗透,LED 照明市场产值迅猛发展,根据麦肯锡预测,至 2016 年,LED 在各市场渗透率都将大幅提升,其中家用市场上升至 49%,户外照明上升至 40%,商用照明上升至 51%。家用照明市场中,随着全球白炽灯禁用计划实施的加快,为 LED 留出充足空间。同时 LED 价格不断下降,加上 LED 光源超长的使用寿命,家用照明市场将大规模开启。商用照明市场中,荧光灯一致占据主要地位,由于在该市场中,使用频率和使用时间较家用市场大幅提高,因此 LED 节能的优势更加明显,目前 LED 节能灯成本回收期大约为卤素灯成本回收期的一半左右,巨大的成本差将大大提高商业消费者购买 LED 光源的意愿。户外照明市场,政府的率先行动,在市政照明中大举推进 LED 的使用规模,将会出现较大规模的换灯潮。

在背光源市场方面,LED 主要应用方向是电视、显示器、平板及手机市场。随着 LED 在电视盒显示器上的渗透率逐步提高以及平板、手机的快速发展,未来 LED 背光源市场将稳步提升。

(2) 行业关注

国内企业“增收不增利”

虽然市场需求增长,国家政策扶持力度加大,但核心专利技术仍然掌握在国外企业手中,中国LED应用产品制造能力在全球占50%,份额占50%,但产业处于利润环节最低的一环。随着行业规模的迅速增长,市场竞争加剧,企业为了争夺市场份额,只能不断压低产品价格,而专利成本和劳动力成本的上升则不断侵蚀企业的利润空间,导致中国LED产业处在“增收不增利”的窘境。随着竞争的加剧,LED

产品价格不断下降,中小LED企业生存空间将被进一步压缩。

此外,LED灯具寿命长,随着市场普及率的提高,将对企业产品销售增长产生不利影响,加快推荐业务结构转型升级,提升企业盈利能力已经成为当前LED行业所关注的热点问题。

(3) 行业政策

LED 行业的快速发展离不开政策的大力支持,2014 年是 LED 照明扶持政策呈现出效果的一年。从国内来看,政府招标落实明显加速,LED 照明公共推广 2014 年为热点。从国外情况来看,有不少国家提出了禁止白炽灯及 LED 终端价格补贴政策。美国于 2014 年元旦起开始停止销售市场最畅销的 40 瓦和 60 瓦白炽灯,节能灯将受益。

(4) 行业发展

随着全球经济逐步复苏,LED 需求方面,背光源市场的稳步发展、照明市场的将快速突破,此外国家政策支持力度加大,未来一段时间发展前景广阔。

从产业模式上看,目前由于标准缺失、认证缺失,导致消费市场分散,因此各厂商采用这种方式来区分市场,有低价策略快速抢占市场的;也有靠广告宣传快速占领市场某些领域的;也有比较稳健的,通过做好管理、生产、成本控制,逐步实现产业链与渠道扩展的;还有以技术为基础,逐步向渠道品牌扩展的企业。虽然目前市场产品层次不齐,终端客户认知能力有限,但随着竞争加速,市场将逐渐变得有序,未来 LED 产品将逐步过渡至品质+渠道的模式,拥有技术优势、成本控制能力强以及拥有渠道优势的企业将具有明显竞争优势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2015 年 3 月底,公司注册资本 1601787759 元,其中新疆兆驰股权投资合伙企

业（有限合伙）持股 60.78%，公司前 10 名股东合计持股 69.95%。公司董事长顾伟先生为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司产业主要为液晶电视、机顶盒和 LED 产业。公司于 2015 年 3 月进行工厂搬迁，搬迁后工厂位于深圳市龙岗区布吉下李朗工业园（兆驰创新产业园），目前搬迁已经结束，目前，液晶电视方面，总共 24 条生产线，淡季 19 条其中 8 条组装线主要生产 32 寸以下小尺寸液晶电视，40-50 寸 12 条，55-65 寸 4 条，年产能 720 万台。机顶盒方面，16 条线。机顶盒拥有 1000 万台/年的产能。LED 方面，有 100 条封装线和 18 条照明总装线（10 条生产球泡、射灯等光源类产品，8 条生产灯具）。拥有年产 3780000 千个 LED 灯珠、52549000 条 LED 灯条以及 11860000 支 LED 灯的产能。

公司保持液晶电视业务发展的同时，向上游延伸，进军 LED 封装、电视背光和照明领域，产业链的扩展降低了液晶电视的生产成本，公司液晶电视生产的竞争优势明显，公司已经成为国内液晶电视 ODM 的龙头企业。

3. 人员素质

公司董事长、实际控制人顾伟先生，1965 年生，中国国籍，无境外永久居留权，大专学历。2005 年 4 月-2007 年 5 月任公司监事；2007 年 6 月至 2010 年 8 月任公司总经理；2007 年 6 月至今任公司董事长。

公司总经理康健先生，1974 年生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2005 年 4 月-2009 年 11 月任公司副总经理、技术总监；2009 年 11 月至 2010 年 8 月任公司常务副总经

理、技术总监；2010 年 8 月至今任公司总经理；2007 年 5 月至今任公司董事。

截至 2015 年 3 月底，公司总人数 3430 人，从员工教育程度来看，本科及以上占 11.90%，大专占 11.02%，高中及中专占 20.29%，初中及以下占 56.79%；从年龄上看，30 岁及以下的占 67.70%，30~50 岁的占 31.86%，50 岁以上的占 0.44%。

总体看，公司高管拥有丰富的行业管理经验，公司员工岗位构成、学历构成符合行业特征，能满足公司正常生产经营需要。

4. 技术水平

公司十分重视技术研发，现有研发工程师组成了专业功底深厚、经验丰富、专业互补、新老组合的研发团队。大部份研发人员毕业于国内专业院校电子工程专业、计算机专业、产品设计专业以及模具设计专业等。公司研发部门的骨干工程师从业时间多在 5 年以上，具有较丰富的经验和解决问题的能力。

液晶电视方面，公司研发的第三代直下式一体机达到国际领先水平，研发的新一代智能电视达到国内领先水平；数字机顶盒方面，公司硅高频头(Silicon Tuner)技术、OTT 网络盒子、OTT 网络盒子+DVB 和带网络功能的高清数字卫星+ISDB-T 机顶盒均达到国内领先水平；LED 背光方面，公司 OD18 超薄电视（直下式背光方案）、OD25 薄电视（直下式背光方案）、OD30 及以上电视（直下式背光方案）和超薄电视（侧入式背光方案）达到国内领先水平；LED 照明方面，公司支架综合设计开发技术、适用新型固晶技术、高显指和高光效的荧光粉搭配技术和低热阻技术均达到国内领先水平。

表 1 公司现有核心技术

技术类别	技术名称	技术特点
液晶电视	第三代直下式一体机	超窄边框、悬浮底座设计。背光有了进一步设计提升，混光距离：12MM，可以大大降低 TV 整机的厚度，逼近 OLED 的外观效果。为降低混光距离，灯珠和透镜均有设计突破，灯珠的芯片采用更接近于方形，增加本身的发光效率，LED 灯的封装也有所改进，将出光面由长方形改为方形，使其发出的光更容易打散，最终起到将混光距离降低的作用

	新一代智能电视	采用高性能 4 核 A9 CPU, 6 核 MALI-450 GPU, 16G DDR3, 32G EMMC FLASH, 带有网络接口和双发双收 WIFI 模块。根据销售地区支持 DTMB/DVB-T/DVB-C/DVB-T2 等数字电视制式。支持 H.265。有海量网络多媒体资源, 有游戏、天气预报、网络聊天工具等多种应用, 并可以通过应用商店下载用户想要的应用
数字机顶盒	硅高频头 (Silicon Tuner) 技术	支持全球所有电视制式, 优化了模拟电视信号的数字化解调处理、进一步解决了模拟器件易受电磁干扰的问题, 从根本上保证了信号的回放质量和最终显示效果
	OTT 网络盒子	中国互联网带宽接入速度的提升, 让互联网电视牌照商与互联网企业为消费者提供了越来越丰富的网络视频和多媒体应用, OTT 机顶盒的实用性有了更多的落脚点。虽然智能手机和平板电脑抢走了不少传统电视的市场份额, 但是在电视上观看视频节目仍然具有不可比拟的优势。该产品具有如下特点: 1、4 核主芯片, 安卓 4.2 系统; 2、支持最新的 H.265 解码系统; 3、在线点播, 高清节目播放流畅, 支持 3D 游戏
	OTT 网络盒子+DVB	DVB-S 标准是全球卫星数字视频广播的通用标准, ISDB-T 是南美通用的地面波数字机顶盒标准。该产品具有如下特点: 1、主板与高频头模组独立分开设计, 通过更换高频头模组, 实现 DVB-T, DVB-T2, DVB-S2, ATSC, ISDB-T, DVB-C 等多种数字电视制式的支持; 2、与手机, 平板等手持设备互联, 可以将移动产品上的图片视频等资源无线传输到电视画面
	带网络功能的高清数字卫星+ISDB-T 机顶盒	DVB-S 标准是全球卫星数字视频广播的通用标准, ISDB-T 是南美通用的地面波数字机顶盒标准。该产品具有如下特点: 1、采用 Nagra 高级安全加密技术; 2、IP+卫星电视+地面波电视多功能
LED (背光)	OD18 超薄电视(直下式背光方案)	采用公司特制小支架灯珠 LGD2.0, 有出光角度变小, 出光效果更好的特点, 配合与供应商联合开发的反射式透镜 5C, 可以使背光模组的视效均匀, 运用于超薄电视机上, 简化了整机结构和生产工艺, 提高了生产效率。现已广泛应用于创维, 京东方, 新世纪, 熊猫, 惠科电子等客户的超薄及高新机种上
	OD25 薄电视(直下式背光方案)	采用公司大支架灯珠 LGD2.5, LHC2.5, LFA2.5, 出光角度较大, 联合供应商开发的折射式透镜 4B, 5D, 在制成及产量有较大的提高, 背光模组的视效更均匀, 运用于薄电视机上, 简化了整机结构和生产工艺, 同时减少整机的灯珠及 PCB 板的使用量, 降低了使用量, 节约了成本。现已广泛应用于创维, 京东方, 新世纪, 冠捷, 朝野, 熊猫, 同方, 惠科电子等客户的高新机种上
	OD30 及以上电视(直下式背光方案)	采用公司大支架灯珠 LGD2.5, LHC2.5, LFA2.5, 出光角度较大, 联合供应商开发的折射式透镜 5A+, 2A, 5B, 在制成工艺及稳定性有较大的提高, 背光模组的视效较佳, 运用于一般厚度的电视机上, 整机使用的灯珠, 透镜及 PCB 板等材料较少, 较大的降低了材料使用量, 节约了成本。现已广泛应用于创维, 京东方, 新世纪, 设计谷, 朝野, 同方, 惠科电子, 帝光, 康佳, 熊猫等客户的高新机种上
	超薄电视(侧入式背光方案)	使用公司封装制成小灯珠 1030B, 7020 单晶, 7020 双晶, 色区囊括了 B18~B28, 波长从 447.5nm~452.5nm 均有产出, 可适用于多种型号的超薄电视, 制成及整机结构有较为合理的调整, 应用范围较为广泛。改产品现已广泛应用于京东方, 新世纪, 设计谷, 朝野, 同方, 惠科电子, 帝光, 康佳, 熊猫等客户的高新机种上
LED (照明)	支架综合设计开发技术	1. 采用光学模拟软件, 配合晶片 PN 结高度及出光线路, 遵守光线在不同介质中传输的折射及反射定律, 设计支架的最大出光视窗, 亮度比普通支架提高 2% 2. 根据产品使用的实际功率大小, 设计合适的热沉面积, 充分合理使用材料, 节省成本 3. 根据公司现有料盒治具的尺寸, 设计支架的最大排版数量, 提高生产效率, 提高产能, 使产品保持较强的竞争力
	适用新型固晶技术	根据产品种类和类别, 分别自主开发设计固晶点胶头的外形和尺寸, 委托配件厂生产制造。对比使用自己设计的点胶头和采购市场上点胶头生产产品, 胶量明显更均匀, 统计用量省 15%, 成品良率提高 2%
	高显指和高光效的荧光粉搭配技术	传统制作高显指和高光效产品的荧光粉配方都是采用三种粉(绿粉+黄绿粉+红粉), 在操作上比较繁琐, 效率低, 且易配错胶。经过大量的试验, 现在已熟练掌握并成功应用新型的荧光粉配发技术(既: 绿粉+红粉), 很好的解决了产品的高显指, 高光效和良率等问题, 效率提高了 15%

	低热阻技术	通过科学的设计和合理的选材搭配组合, 综合评估和信赖性老化测试, 使我司产品的热阻领先于国内封装大厂的水平。产品有以下特点: 1. 支架热沉选择导热率高的红铜材料 2. 塑胶 PPA 选择耐温性高的 PCT 3. 固晶硅胶的导热系数达到 0.8W/M.K, 导热能力是常规底胶 0.2W/M.K 的四倍 4. 荧光粉选择耐高温, 衰减小, 稳定性好 LUYAG 5. 苯环结构的硅胶封装, 耐黄化性能良好, 透光率高
--	-------	---

资料来源: 公司提供

目前, 公司全面构建面向市场的研发系统, 产品开发项目及研究课题紧密结合市场需求、并注重客户反馈信息, 不断进行产品优化和技术革新, 使每一个技术创新项目都有一个明确的目标定位, 以目标拉动新技术、新产品的研发, 从而既保证了研发成果的市场化也较好的控制了研发成本。

总体看, 公司研发实力强, 已经成为国内液晶电视 ODM 的龙头企业, 公司每年研发支出占主营业务收入比重均在 3%以上, 研发投入力度大。截至 2015 年 3 月底, 公司共拥有 68 项专利。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制、管理制度以及高层等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括液晶电视、机顶盒和 LED, 其中液晶电视是公司主要收入及利润来

源点, 跟踪期内, LED 产能快速扩张, 成为公司收入和利润的一个增长点。公司其他业务由于收入小, 对公司影响小。

液晶电视产品目前是公司最大的收入来源, 跟踪期内, 受大屏化带来的面板供应紧张的影响, 液晶电视收入有所下降, 但由于大尺寸电视占比进一步提升, 致使公司液晶电视毛利率有所提升; 机顶盒方面, 国外市场收入下滑, 但国内销售的大幅提升, 该板块整体收入略有增长, 但由于竞争激烈, 毛利率有所下滑; LED 方面, 随着客户的拓展、LED 照明需求的提升以及公司产能的提升, 收入大幅增长, 但由于竞争激烈, 毛利率有所下降。

2015 年 1~3 月, 由于公司工厂搬迁以及公司各型号液晶电视销售价格下降 (虽然各型号液晶电视销售价格下降, 但由于公司调整产品结构, 大尺寸电视占比增长, 因此平均价格上升), 公司液晶电视收入同比有所下降, 毛利率也有所下滑; 机顶盒产品基本保持稳定; LED 产品由于产品价格下跌, 毛利率下滑。总体上实现主营业务收入 12.91 亿元, 毛利率 12.62%, 均有所下降。

表 2 公司主营业务收入构成 (单位: 万元、%)

项 目	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
液晶电视	521407.74	82.41	13.36	531932.02	81.29	11.19	524520.05	77.13	14.14	95182.12	73.71	12.59
数字机顶盒	74833.83	11.83	18.51	63444.55	9.70	20.64	68720.23	10.10	14.96	18041.80	13.97	14.58
LED 产品及配件	22446.62	3.55	12.27	49025.00	7.49	21.22	74520.43	10.96	18.11	16470.90	12.76	10.93
视盘机	14007.43	2.21	8.50	5044.80	0.77	18.20	3122.60	0.46	22.32	253.32	0.20	25.17
MID		--	--	4906.86	0.75	6.74	9205.56	1.35	9.99	-826.15	-0.64	21.59
合计	632695.62	100	13.83	654353.22	100	12.88	680088.86	100	14.61	129121.98	100	12.62

资料来源: 公司提供

注: 2015 年一季度公司已不再生产 MID, MID 收入为负是源于 2014 年销售的退回。

液晶电视

公司液晶电视业务是公司主要收入和利润来源，由于 LED 产品的快速发展，液晶电视收入占比有所下降。公司产品以出口为主，但外销比例不断下降，产品销售市场主要集中于欧洲、北美、亚洲、大洋洲等地区，2014 年外销比例为 58.90%。

公司研发能力强、产品标准化能力高，在工序简化、上游资源整合方面有明显优势，对供应商议价能力较高，导致产品更新速度不仅比国内品牌厂商自行研发生产的速度快，而且生产成本比品牌厂商自行生产更低，越来越多品牌厂商倾向于选择公司 ODM 的形式，因此公司对国内市场销售占比迅速扩大。公司目前是国内液晶电视 ODM 龙头企业。

(1) 采购情况

用于液晶电视生产的原材料主要包括液晶屏、主芯片、Memory、塑胶原料、五金板材、膜片（复合膜、导光板、反射片、扩散片、LED 灯条、扩散板）、电子料（PCB 板、电源板元器件、二三极管、贴片阻容等）、线材、包材等。公司在境内和境外均有良好的原材料采购和配套渠道，公司与国内外知名液晶屏及电子元器件供应商如台湾群创、友达光电、韩国三星等企业建立了长期的、稳定的合作关系，原材料的来源和品质均有保证。

液晶屏为液晶电视最主要的原料，其在液晶电视成本中所占比重达到 60% 左右，市场上的供应商为数不多，主要有台湾群创、友达光电、韩国 LG、三星、日本夏普和松下、国内的京东方、熊猫和华星光电等九家，公司每年根据年初制定的生产计划及客户的要求，按各个供应商的优势产品，直接向该供应商采购。对于主芯片、Memory 等物料，公司有长期合作的战略性供应商伙伴，每年根据当年的销售计划制定采购计划，直接向长期合作的几家供应商采购。

对于电子料（电阻电容、二三极管、PCB 板等）、结构件（塑胶、五金）等物料，公司

每半年或一年进行一次大规模招标集中采购。由采购牵头组织工程、品质、产品等相关部门对供应商的价格、质量、服务等各方面评审，评审通过后，再对其实体器件进行单体验证，单体验证合格后，该供应商被列入合格供应商名录。公司采用了网上竞价系统，每次招标保证四家或以上合格供应商在系统中竞标，采用动态竞价的方式，保证公司采购的原材料价格最优。

塑胶件由公司对外采购后，委托外协厂商加工，并计件支付加工费给外协厂商的模式。

按原材料的采购及结算方式来分，主要分为境内采购和境外采购两种：

公司境内采购主要是由公司与供应商签订采购合同后，直接分批向供应商发出采购订单，公司每月对供应商集中付款，以提高资金调度效率。主要的结算方式为预付或月结 60 天开 60~90 天银行票据。

公司境外采购主要是通过境外全资子公司 EMTC 代理采购，由 EMTC 或公司与境外供应商签订采购合同，兆驰股份与 EMTC 签订采购合同，EMTC 向境外供应商采购原材料后，直接销售给境内母公司兆驰股份。结算方式主要为兆驰股份向 EMTC 开美元或人民币远期信用证，EMTC 收到境内银行开出的信用证后，即向境外银行进行贴现融资，并使用融资款即时向供应商付清款项。还有部分为公司直接从境外供应商采购，EMTC 代付款。

表 3 公司液晶电视主要原材料采购价格情况表
(单位：元/个或元/片)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
液晶屏	538.46	613.88	876.48	699.46
主芯片	17.92	12.51	22.09	18.77
发射片/复合膜/导 光板	8.73	7.49	8.66	8.34

资料来源：公司提供

公司前五大供应商主要是液晶屏的供应商，公司综合考虑每个供应商在各个尺寸的优势和与自身产品的匹配度来选择供应商。截至

2014 年底,公司液晶电视版块前 5 大供应商分别为群创光电、高丽国际、三星半导体、海尔国际和华星光电,其中群创光电占总采购金额的 21.10%,前 5 名合计占 43.44%。

(2) 生产情况

公司生产模式是“以单定产”,即根据客户的订单来安排生产,产能利用率高。

表 4 公司液晶电视产能产量情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产能(万台)	550.00	520.00	500.00	125.00
产量(万台)	514.95	484.26	446.85	74.55
产能利用率(%)	93.63	93.13	89.37	59.64

资料来源:公司提供

注:1、公司产品众多,每年各种产品生产情况不一样,因此综合总产能有所波动;
2、产能数据为搬迁前的产能数据。

2015 年 3 月,公司将大部分租赁工厂搬迁至自建的兆驰创新产业园,因此产能利用率大幅下降,目前公司工厂搬迁已经完成并恢复生产,由于工厂集中有利于管理,公司管理效率有望提升。搬至兆驰创新产业园后,公司液晶电视方面,总共 24 条生产线,淡季 19 条,其中 8 条组装线主要生产 32 寸以下小尺寸液晶电视,40-50 寸 12 条,55-65 寸 4 条,年产能 720 万台。

(3) 销售情况

公司产品仍以出口为主,但国内销售比重逐步加大,2014 年国内销售收入达到 21.56 亿元,在液晶电视总收入的比重上升至 41.10%。

公司国内目标客户群体是国内知名品牌电视厂商,公司凭借良好的服务和产品品质,近几年国内销售增长迅猛。国内销售模式方面,公司一般年初与国内品牌商签订框架性协议,主要就液晶电视的质量、供货保障、环境保护、定价原则、订单下达方式、结算方式、社会责任等方面作出约定;关于液晶电视价格和具体数量由公司与品牌商根据实际订单情况在框架协议条件下另行协商确认;液晶电视生产完成后按照客户要求运输至其指定的地

点。公司与国内客户的销售结算方式一般都是 OA,结算期限为月结 30 天至 90 天。

公司国外销售采用全球化销售策略,产品销往包括欧洲、澳洲、北美洲及东南亚等地区在内的多个国家和地区,其中销往欧洲占国内外总销售比重约 20%,北美洲、澳洲及亚洲占比 40%。欧洲国家主要偏向于中小尺寸电视,美国、澳洲及中东地区偏向大尺寸液晶电视。公司的国外销售客户主要分三类:大型连锁家电超市,均贴超市自有品牌进行销售,约占国外销售总额的 40%;第二类客户为各类品牌商,以及国内的品牌厂商的国外出口订单,销售约占国外销售总额的 40%;第三类为国外当地知名家电品牌,销售约占国外销售总额的 20%。在结算方式上,境外客户主要采用信用证、OA、T/T 等结算方式,结算时间从装船起 90 天。公司对非超市客户赊销方式出口的产品购买出口信用保险,以保障货款的回收。

表 5 公司液晶电视产销情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产量(万台)	514.95	484.26	446.85	74.55
销量(万台)	511.39	487.80	467.88	74.79
平均价格(不含税,元/台)	1019.59	1090.47	1121.06	1272.68

资料来源:公司提供

注:2015 年一季度公司各型号液晶电视销售价格下降,但由于公司调整产品结构,大尺寸电视占比增长,因此平均价格上升。

表 6 公司液晶电视国内外销售收入(单位:万元)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
国内	155879.69	214375.35	215565.13	52659.78
国外	365528.05	317556.67	308954.91	42522.34
合计	521407.74	531932.02	524520.04	95182.12

资料来源:公司提供

2014 年,公司销售收入前 5 名合计占 69.10%。2015 年 1~3 月,前 5 大客户销售额占公司液晶电视半年总销售收入的 76.38%,集中度进一步提高。

机顶盒

跟踪期内，机顶盒作为公司传统业务，保持相对稳定，仍为公司重要的收入来源。

(1) 采购情况

数字机顶盒的主要原材料为主芯片、memory（内存）、PCB 板、塑胶、遥控器、五金塑胶材料、包装材料等，其中芯片、memory（内存）主要为境外采购，其他材料主要为境内采购。公司原材料采购严格按照 ISO9002 标准要求操作。公司对原材料的选择，始终本着质优价廉的原则，不断提高原材料品质，并通过规模化采购降低成本。由于部分原材料与电视通用，或不同电视、机顶盒原材料在同一厂商采购，公司一直是合并采购液晶电视及数字机顶盒共用的原材料。因此数字机顶盒原材料的采购及结算方式与液晶电视同类原材料采购及结算方式一致。

表 7 公司机顶盒主要原材料采购价格情况表
(单位：元/个)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主芯片	19.93	19.90	14.89	14.34
Memory	8.94	9.98	6.90	5.84
PCB 板	4.35	3.83	3.01	3.50
塑胶	3.61	4.11	4.36	5.24
遥控器	4.09	5.67	6.75	7.60

资料来源：公司提供

跟踪期内，由于机型和功能不同，芯片、memory、遥控器等型号不同，导致平均价格有一定的波动，但整体采购价格呈下降趋势。

(2) 生产情况

公司工厂搬迁至兆驰创新产业园后，公司机顶盒生产拥有 16 条线生产线、1000 万台/年的产能（下表为搬迁前的产能统计）。

表 8 公司机顶盒产能产量情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产能（万台）	600.00	600.00	600.00	150.00
产量（万台）	607.90	581.15	542.74	146.04

产能利用率（%）	101.32	96.86	90.46	97.36
----------	--------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

注：产能数据为搬迁前的产能数据。

公司数字机顶盒产能利用率较高，维持在 90%以上。由于公司将更多的资源倾向于电视和 LED 业务，因此机顶盒产能保持稳定。

(3) 销售情况

公司机顶盒由于是以单定产，因此历年产销率良好，由于近年来竞争激烈，机顶盒产品平均价格波动下降。

表 9 公司机顶盒产销情况

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产量（万台）	607.90	581.15	542.74	146.04
销量（万台）	601.29	539.81	595.39	136.20
平均价格（不含税，元/台）	124.45	117.53	115.42	132.47

资料来源：公司提供

表 10 公司机顶盒国内外销售收入（单位：万元）

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
国内	15291.22	19038.19	34389.98	13499.50
国外	59542.61	44406.36	34330.25	4542.30
合计	74833.83	63444.55	68720.23	18041.80

资料来源：公司提供

在国内，公司以运营商市场为主，采取大客户销售模式，与国内众多广电运营商、电信运营商建立了合作伙伴关系，通过招投标，获得运营商客户订单，将机顶盒销售给运营商客户。这些运营商收款记录良好，销售结算方式主要是赊销，账期 3-12 个月不等。

在境外，公司的产品通过零售商和运营商相结合方式进行销售。在境外运营商市场，公司与非洲、南美、东南亚、欧洲等地的大型运营商建立了合作伙伴关系，主要通过 ODM 的方式进行生产销售，由公司自主设计研发、采购、制造，销售给境外运营商，最终以境外运营商的品牌销售给终端客户。在境外零售市场上，通过参加知名展览会和超市、进口商、品

牌商建立业务合作关系，以 ODM 的方式为其生产，再由其以自己的品牌将机顶盒产品销售给终端客户。境外客户主要采用信用证、OA、T/T 等结算方式，结算时间从装船起即期到 90 天。公司对非超市客户赊销方式出口的产品购买出口信用保险，以保障货款的回收。

近年来，随着中国经济的发展，中国用户对机顶盒的需求较国外更多，而国外市场处于饱和期，因此公司着力发展国内市场，不断拓展国内销售渠道，国内销售占比不断增长，2014 年，国内销售金额已占公司机顶盒业务收入的 50.04%，2015 年 1~3 月，国内销售额占比进一步上升至 74.82%。

2014 年，公司机顶盒销售收入前 5 名合计占公司机顶盒销售收入的 54.95%。2015 年 1~3 月，前 5 大客户销售额占公司机顶盒半年总销售收入的 69.72%，集中度进一步提高。

LED

公司 LED 业务以 LED 封装为核心，大力发展背光和照明应用，随着 LED 业务快速发展，公司收入和盈利能力有望不断提升。

(1) 采购情况

生产 LED 封装及背光的原材料主要有芯片、支架、透镜、PCB 板、荧光粉和胶水等，其中芯片主要供应商有三安光电、同方光电等，透镜供应商主要有欧科、衡力光学，支架

供应商主要有德润电子、顺德股份，PCB 板供应商主要有金顺等。其中，支架、透镜、PCB 板、荧光粉、胶水等主要是招标采购，而芯片由于每一家厂商的参数和规格均不一样，因此主要是大规模向长期合作的战略伙伴采购，公司主要的芯片供应商是三安光电及同方光电。LED 封装及背光的原材料采购商结算方式主要为月结 60 天付现款或承兑汇票。

生产 LED 照明产品所需原材料主要有结构件（塑胶、五金）、光源、电子料（PCB 板、IC、片阻、片容、变压器、包材）三类。对于电子料、结构件等物料与液晶电视电子料、结构件的采购相同。结算方式为付现款或承兑汇票，主要分为三类：IC 等进口物料月结 30 天，结构件包材等物料月结 60 天，其他通用器件月结 120 天。

(2) 生产情况

公司 LED 产业是以 LED 封装为核心，根据使用途径进一步组装成 LED 灯条（液晶电视背光用）和 LED 灯（照明用）。公司工厂搬迁至兆驰创新产业园后，公司有 100 条封装线和 18 条照明总装线（10 条生产球泡、射灯等光源类产品，8 条生产灯具）。拥有年产 3780000 千个 LED 灯珠、52549000 条 LED 灯条以及 11860000 支 LED 灯的产能。公司 LED 灯珠是以产定销，LED 灯和 LED 灯条是以销定产。

表 11 公司 LED 产品产能产量情况

产品		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
LED 灯珠（发光二极管）	产能（千个）	1086000.00	1861400.00	3780000.00	1210000.00
	产量（千个）	1031033.35	1768289.66	3594361.70	1149112.92
	产能利用率（%）	94.94	94.99	95.08	94.97
LED 灯条（LED Lightbar 组件）	产能（个）	16300000.00	40200000.00	52549000.00	14500000.00
	产量（个）	13812576.00	34152607.00	47933992.00	11972414.00
	产能利用率（%）	84.74	84.96	91.22	82.57
LED 灯	产能（个）	2320000.00	7500000.00	11860000.00	3084000.00
	产量（个）	2311310.00	7452551.00	11616040.00	1537402.00
	产能利用率（%）	99.63	99.37	97.94	49.85

资料来源：公司提供

注：产能数据为搬迁前的产能数据。

(3) 销售情况

公司 LED 产品主要面向液晶电视背光光源和照明领域,随着 LED 生产销售规模的扩大以及对外销售的金额的增长,公司 LED 产业收入不断增长,2014 年达到 7.45 亿元。

公司 LED 灯内外销约各占 50%。LED 灯为 ODM 方式,销售渠道与电视重合,基于客户优势,公司同国内外大型电器和综合性超市、品牌厂商拥有良好的合作关系。国外市场主要客户是三菱、GP、喜万年、西门子等。公司国内销售主要客户是三雄、欧普、西顿、亚明、TCL 等大中型灯具生产企业,公司凭借良好的服务和产品品质,近几年国内销售增长迅猛,主要是得益于 LED 产品价格持续下降,国内需求激增,以前 LED 灯具主要使用于高端酒店、会所及部分一线城市民用,现在 LED 灯具价格与传统照明灯具价格越来越接近,许多国内三四线城市居民亦开始使用 LED 灯具代替传统照明灯具。

公司 LED 背光产品中以直下式背光方案为主,除自用部分外,对外销售的背光产品全部销售给国内电视机厂商。公司背光产品已经过自身上千万台电视的质量检验,对外推广速度较快,国内外各大厂商现已直接和间接使用公司的背光产品,公司在 LED 背光领域已经成为中大尺寸 LED 背光源的主要供应商之一。考虑到价格、技术的成熟度以及快速响应的本地化服务等诸多因素,国内电视厂商已经开始逐渐扩大使用国内封装厂商的背光源器件,而且趋势越来越明显。

表 12 公司 LED 产品国内外销售收入(单位:万元)

	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
国内	18803.41	38363.89	58343.10	13819.73
国外	3643.21	10661.11	16177.33	2651.17
合计	22446.62	49025.00	74520.43	16470.90

资料来源:公司提供

注:表中金额为公司 LED 产品总金额,包括灯珠、背光光源、照明等。

对外销售的灯珠方面,除少量出口销售给国外照明客户外,大部分亦销售给国内客户。

从结算方式上看,公司与国内客户的销售结算方式一般都是 OA,结算期限为月结 30 天至 90 天。境外客户主要采用信用证、OA、T/T 等结算方式,结算时间从装船起即期到 90 天。公司对非超市客户赊销方式出口的产品购买出口信用保险,以保障货款的回收。

表 13 公司主要 LED 产品价格情况(单位:元/个)

	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
LED 灯珠	0.16	0.18	0.11	0.11
LED 灯条	12.81	11.86	7.35	6.64
LED 灯	26.19	21.76	21.48	21.28

资料来源:公司提供

注:以上价格为公司对外销售价格。

从销售价格上看,跟踪期内,公司 LED 灯珠及灯条产品价格呈下降趋势,其中由于价格较高的 T 管灯、面板灯占比越来越高,因此公司 LED 灯的价格较为平稳。

2014 年,公司 LED 产品中,公司自用比例达到 31.56%,其余前 4 大客户合计占 11.71%。2015 年一季度,除公司自用外,前 4 大客户合计占 30.80%。

总体上,公司目前形成了以液晶电视 ODM 生产为核心,重点发展 LED 业务的经营模式。由于液晶电视稳定的客户源以及 LED 的快速发展,公司营业收入规模稳步增长,盈利能力较强。

2. 经营效率

2012~2014 年,受公司经营规模增长的影响,公司销售债权周转次数三年分别为 5.93 次、5.40 次和 4.86 次;总资产周转次数三年分别为 1.20 次、1.08 次和 1.01 次;存货周转次数三年分别为 6.10 次、6.30 次和 7.31 次。总体看,近三年公司经营效率较高。

3. 在建项目及未来发展

公司目前在建项目仍为兆驰创新产业园,

截至 2015 年 3 月底，公司投资进度达到 46.71%，公司已将大部分租赁工厂搬迁至自建

的兆驰创新产业园，未来建设根据生产需要确定，目前没有明确的投资规划。

表 14 公司重大在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 2015 年 3 月底进度	未来投入		
		贷款	自筹		2015 年	2016 年	2017 年
兆驰创新产业园	150000	0	150000	46.71%	--	--	--
合计	150000	0	150000	46.71%	--	--	--

资料来源：公司提供

未来，随着公司产业园区的建成，公司产能瓶颈问题将得到缓解，公司经营规模将进一步扩大，公司盈利能力有望得到提升。

2015 年 6 月，公司公告 A 股股票定增预案，拟向东方明珠、上海文广和青岛海尔定向发行不超过 2.97 亿股、募集不超过 36.7 亿元，用于互联网电视业务联合运营。定增价为 12.39 元/股，锁定期为 36 个月，本次定增完成后，公司将逐步搭建智能电视运营平台，深度介入包括互联网电视内容与服务、用户管理与运维等产业，拓展了公司产业链，从而有望进一步提升公司核心竞争力，同时，公司也将推出自主互联网电视，未来公司液晶电视产业可能随之增长。目前该预案尚处于董事会审议阶段。

八、募集资金使用情况

公司于 2015 年 6 月发行“15 兆驰 CP001”，发行期限为 1 年，募集资金 2 亿元，6 月 18 日归还建设银行信用证 6000 万元，6 月 29 日归还宁波银行信用证 6000 万元，7 月 14 日归还中国银行信用证 6000 万元。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 年合并财务报表由天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2015 年一季度财

务报告未经审计。跟踪期内公司合并范围内增加兆驰软件和佳视百科技，但对公司整体影响小，财务可比性强。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额为 68.96 亿元，所有者权益合计为 44.86 亿元。2014 年，公司实现营业收入 71.08 亿元，利润总额 7.84 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司(合并)资产总额为 75.08 亿元，所有者权益合计为 46.05 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.29 亿元，利润总额 1.38 亿元。

2. 盈利能力

随着公司 LED 产能扩大，公司营业收入有所增长，2014 年为 71.08 亿元，同比增长 4.89%。同期，公司营业成本同比增长 2.58%，增长幅度低于营业收入的增长幅度，2014 年为 60.36 亿元。公司的营业利润率有所上升，为 14.42%。

从期间费用上看，2014 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为 4.44%，保持较低水平，公司费用控制能力强。

公司投资收益来源于理财产品的投资收益，2014年为1.39亿元。受计提的应收账款坏账损失和存货跌价损失金额的影响，公司资产减值损失为0.99亿元，其中根据对浙江飞越未来5年的盈利和现金流的预测，商誉减值损失0.30亿元。同时，受衍生套期工具公允价值变动的影响，公允价值变动收益为-0.25亿元。

2014 年，公司营业利润同比增长 1.94%，达到 7.24 亿元，公司主业的盈利能力保持稳定。

2014 年，公司营业外收入为 0.62 亿元，主要为政府补助。

2014 年，公司利润总额同比增长 5.92%，达到 7.84 亿元，实现净利润 6.66 亿元，同比增长 4.79%。

从盈利指标上看，2014 年，公司的总资本收益率较上年有所提升，为 12.06%。由于公司所有者权益增长，净资产收益率有所下降，为 14.84%。

2015 年 1~3 月，由于工厂搬迁，公司实现营业收入 13.29 亿元，为 2014 年全年的 18.69%；营业利润率有所下降，为 12.62%，投资收益为 0.32 亿元，营业外收入为 0.13 亿元，利润总额为 1.38 亿元。

总体看，随着 LED 产能扩张，2014 年公司整体盈利能力有所上升，2015 年一季度受工厂搬迁的影响，收入及利润暂时有所下降，随着工厂搬迁的结束，公司收入及盈利能力有望得到进一步提升。

3. 现金流分析

经营活动方面，由于收入增长以及应收票据的下降，2014 年公司销售商品提供劳务收到的现金增长 8.70%，达到 75.68 亿元。2014 年，公司经营活动现金流入增长至 78.90 亿元，同比增长 10.90%。公司同期经营活动现金流出为 68.64 亿元，同比下降 2.33%。受此影响，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 10.26 亿元，较 2013 年大幅增长。从收入质量上看，2014 年公司现金收入比率为 106.48%，较上年上升 3.73 个百分点，公司应收入实现质量正常。

从投资活动看，公司投资活动流入和流出主要是理财产品到期后所收回的现金以及购买理财产品所支付的现金，公司将其分别计入收到其他与投资活动有关的现金和支付其他

与投资活动有关的现金。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额-4.19 亿元，公司经营活动获取的现金可以满足投资活动需求，对外筹资压力不大。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是短期借款取得的现金，筹资活动现金流出主要是偿还短期借款支付的现金。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-9.53 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额-7.57 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 4.61 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动获现能力有所增强，公司在建工程规模不大，公司将现金用于购买理财产品，公司筹资压力小。未来随着公司经营规模的进一步扩大，经营现金流状况将有望进一步增长。

4. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 68.96 亿元，同比下降 4.39%，其中，流动资产占 70.45%，非流动资产占 29.55%。

截至 2014 年底，公司流动资产为 48.59 亿元，同比下降 24.00%，主要由货币资金（占 19.26%）、应收账款（占 28.44%）、存货（占 14.27%）和其他流动资产（占 23.09%）构成。

截至 2014 年底，公司货币资金为 9.36 亿元，同比下降 49.93%，其中受限货币资金为 2.74 亿元，占比 29.22%，主要是定期存款 2.66 亿元在到期前不予变现。

截至 2014 年底，应收账款为 13.82 亿元，同比增长 26.78%，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 12.75 亿元，其中 1 年以内的占 99.20%。公司应收账款坏账准备计提比例 4.46%。公司应收账款前五名占应收账款余额的 58.46%，集中度较高。

截至 2014 年底，公司存货为 6.93 亿元，同比下降 27.58%，主要由于 2014 年下半年液晶显示屏供应紧张，公司不断消耗库存液晶屏

所致，公司存货由原材料（占 61.68%）、半成品（占 10.68%）、库存商品（占 27.47%）和在产品（占 0.17%）构成。公司根据成本是否低于可变现净值，总共计提 0.59 亿元跌价准备。

由于公司将一年期信托及银行理财产品计入其他流动资产中，因此其他流动资产在公司流动资产总额中的占比较大，2014 年公司其他流动资产为 11.22 亿元，其中信托及银行理财产品占 98.05%。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 20.38 亿元，同比增长 148.61%，主要由固定资产（占 15.29%）、在建工程（占 27.76%）、无形资产（占 9.19%）和其他非流动资产（占 44.46%）构成。

截至 2014 年底，主要由于新购置机器设备，公司固定资产为 3.12 亿元，同比增长 28.74%，其中房屋建筑物占 15.66%，机器设备占 75.46%。固定资产累计计提折旧 1.20 亿元。

截至 2014 年底，随着兆驰创新产业园的建设，公司在建工程 5.66 亿元，同比增长 96.92%。

公司无形资产主要是土地使用权，截至 2014 年底，公司无形资产 1.87 亿元同比下降 2.01%，其中土地使用权占 99.05%，软件占 0.95%。

由于 2014 年公司将 8.52 亿元信托产品资产计入其他非流动资产，导致公司其他非流动资产大幅增长至 9.06 亿元，

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 75.08 亿元，较 2014 年底增长 8.86%，其中流动资产占 67.80%，非流动资产占 32.20%，其中公司存货增长是由于 2015 年一季度液晶屏市场供应相对缓和，公司储存了大量显示屏所致，其他流动资产和其他非流动资产增长是因为公司购买的理财产品和信托产品增加所致。

总体上，公司现金充足，理财产品金额较大，存货、固定资产及在建工程等占比较大，资产流动性好，资产质量较好。

权益方面，由于公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股，因此实收资本和资本公积有所变化，截至 2014 年底，公司所有者权益规模为 44.86 亿元，同比增长 17.78%，其中股本占 35.53%、资本公积占 10.85%、盈余公积占 5.22%、未分配利润占 48.40%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 46.05 亿元，较 2014 年底增长 2.59%，其中股本占 34.63%、资本公积占 10.58%、盈余公积占 5.08%、未分配利润占 49.71%，所有者权益结构没有大的变化。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比大，所有者权益的稳定性一般。

随着短期借款的偿还，公司负债规模下降，截至 2014 年底，公司负债总额为 24.10 亿元，同比下降 28.83%，其中流动负债占 92.19%，非流动负债占 7.81%。

流动负债方面，截至 2014 年底，由于短期借款的偿还，公司流动负债下降至 22.22 亿元，同比下降 30.85%，主要由短期借款（占 54.57%）和应付账款（占 38.32%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 12.13 亿元，同比下降 43.36%，其中信用借款占 85.87%，保证借款占 14.13%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 8.52 亿元，同比下降 7.38%，主要为应付商品采购款。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债达为 1.88 亿元，同比增长 8.73%，其中递延所得税负债为 1.09 亿元。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 12.17 亿元，全部为短期债务，同比下降 43.16%。

债务指标方面，由于短期借款的偿还，截至 2014 年底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.95%和 21.34%，均较上年大幅下降。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额合计 29.03 亿元，较 2014 年底增长 20.43%，其中流动负债占 92.88%，非流动负债占 7.12%。公司

全部有息债务为 16.92 亿元，全部为短期债务，较 2014 年底增长 39.07%。公司资产负债率和全部债务资本化分别为 38.66%和 26.87%。

总体看，公司债务规模受短期借款规模的影响大，2014 年以来债务水平回落，有息债务全部为短期债务，债务负担轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力上看，公司流动比率和速动比率比均有所提升，2014 年分别为 218.67%和 187.45%，经营性现金流负债为 46.19%，较上年同期提升 43.49 个百分点，公司经营活动获取的净现金对流动负债的保障能力大幅提升。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所下降，分别为 188.82%和 151.59%。总体看，公司短期偿债压力小。

从长期偿债能力上看，2014 年，公司 EBITDA 有所增长，达到 8.47 亿元，同比增长 3.90%，公司 EBITDA 利息倍数上升至 38.66 倍；全部债务/EBITDA 倍数下降至 1.44 倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司的授信额度总量为120亿元，尚未使用85亿元，同时公司为上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

6. 存续期内债券偿还能力

公司存续期内债券为“15兆驰CP001”2.00 亿元。截至2015年3月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为7.70亿元，是“15兆驰CP001”发行额度的3.85倍，公司现金类资产对“15兆驰CP001”的保护程度较好。2014年，公司经营活动产生的现金流入量为78.90亿元，为“15兆驰CP001”发行额度的39.45倍；经营活动现金流量净额为10.26亿元，为“15兆驰CP001”发行额度的5.13倍。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15兆驰CP001”的保障能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G10440305001355107），截至2015年8月11日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

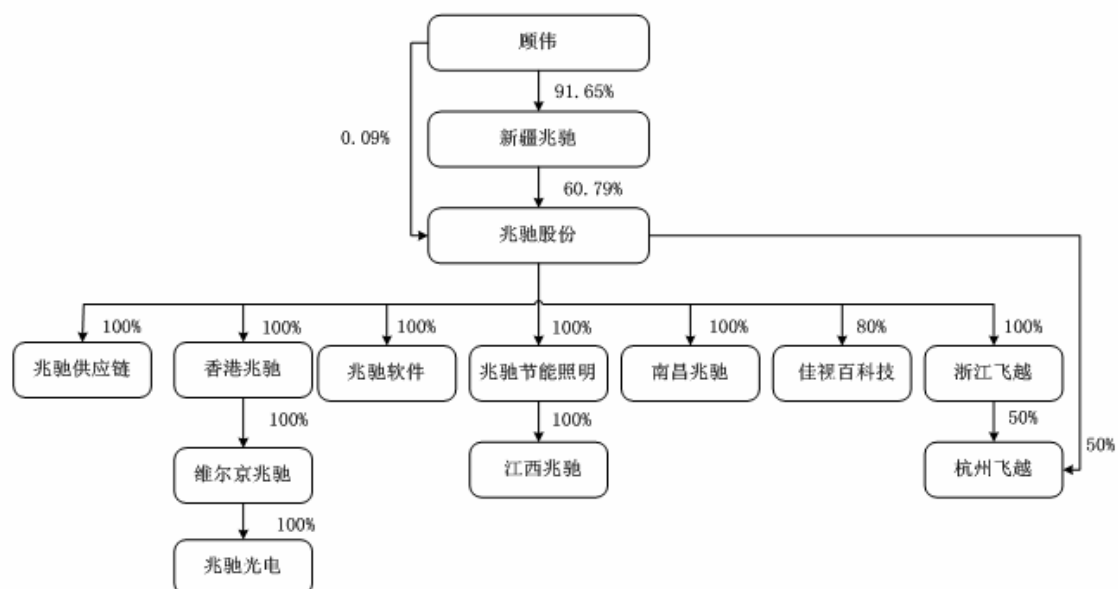
8. 抗风险能力

公司为国内液晶电视ODM龙头企业，销售渠道稳定，跟踪期内公司LED产业快速发展，公司整体竞争能力强，盈利能力有所提升，公司发布定增预案，未来将进入互联网电视运营行业，公司竞争力有望进一步增强。总体看，公司整体抗风险能力强。

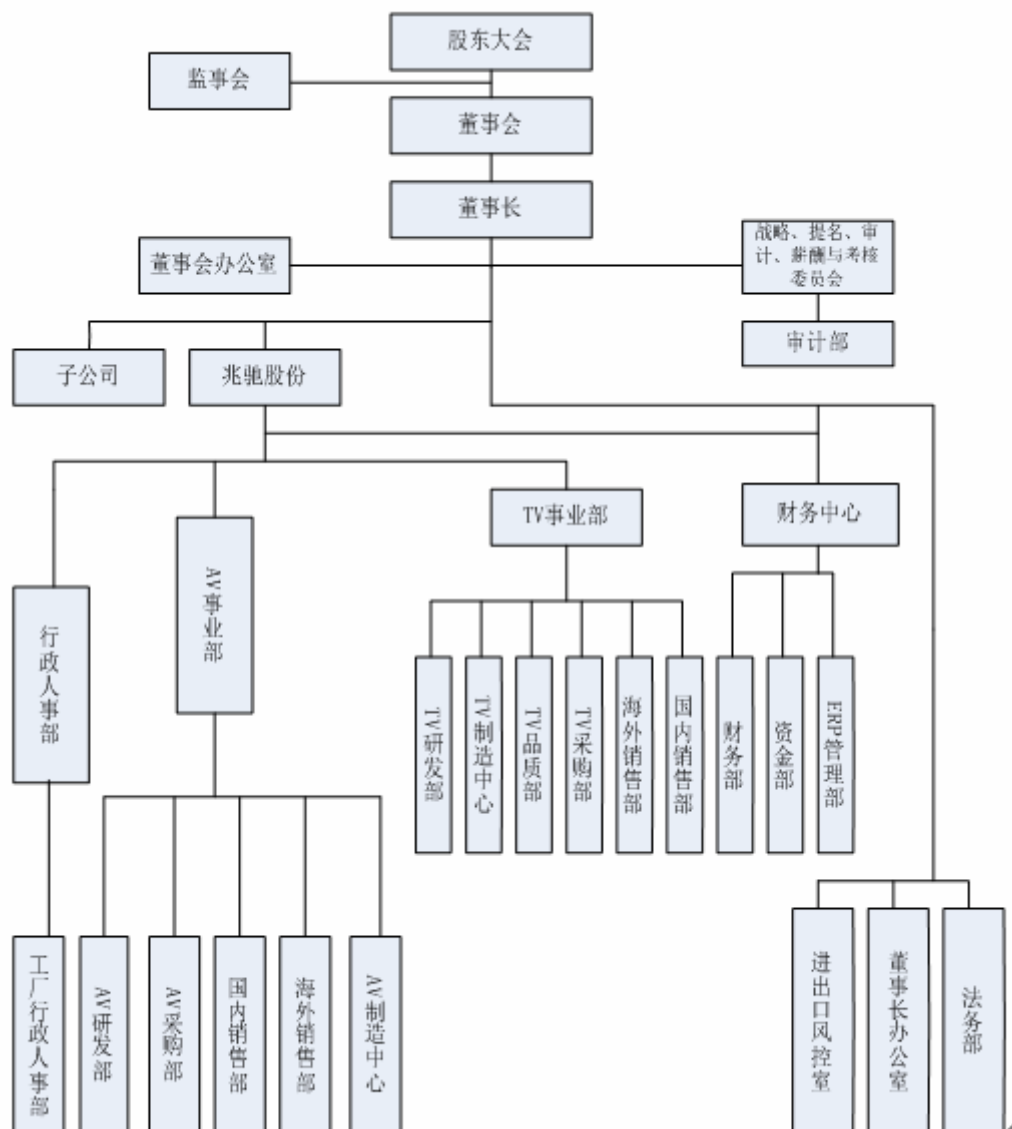
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15兆驰 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.74	22.23	10.58	10.44
资产总额(亿元)	53.88	72.13	68.96	75.08
所有者权益(亿元)	33.39	38.26	44.86	46.05
短期债务(亿元)	10.06	21.41	12.17	16.92
长期债务(亿元)	--	--	--	--
全部债务(亿元)	10.06	21.41	12.17	16.92
营业收入(亿元)	64.57	67.76	71.08	13.29
利润总额(亿元)	6.26	7.40	7.84	1.38
EBITDA(亿元)	6.76	8.15	8.47	--
经营性净现金流(亿元)	3.60	0.87	10.26	-0.01
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.93	5.40	4.86	--
存货周转次数(次)	6.10	6.30	7.31	--
总资产周转次数(次)	1.20	1.08	1.01	--
现金收入比(%)	103.77	102.75	106.48	115.33
营业利润率(%)	13.53	12.85	14.42	12.62
总资本收益率(%)	12.96	11.29	12.06	--
净资产收益率(%)	16.06	16.60	14.84	--
长期债务资本化比率(%)	--	--	--	--
全部债务资本化比率(%)	23.15	35.88	21.34	26.87
资产负债率(%)	38.03	46.95	34.95	38.66
流动比率(%)	251.18	198.96	218.67	188.82
速动比率(%)	204.60	169.16	187.45	151.59
经营现金流动负债比(%)	18.39	2.70	46.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.34	21.15	38.66	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.49	2.63	1.44	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 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

附件 6 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息