

信用等级公告

联合[2014]1695 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市兆驰股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市兆驰股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十九日



深圳市兆驰股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	51.08	53.88	72.13	68.29
所有者权益(亿元)	29.26	33.39	38.26	41.01
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	14.15	10.06	21.41	15.65
营业收入(亿元)	44.73	64.57	67.76	33.66
利润总额(亿元)	4.84	6.26	7.40	3.28
EBITDA(亿元)	5.21	6.76	8.15	--
营业利润率(%)	13.56	13.53	12.85	13.97
净资产收益率(%)	13.93	16.06	16.60	--
资产负债率(%)	42.73	38.03	46.95	39.95
全部债务资本化比率(%)	32.60	23.15	35.88	27.62
流动比率(%)	222.64	251.18	198.96	193.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	1.49	2.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.54	25.34	21.15	--

注: 2014 年上半年财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 赵楠

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳市兆驰股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内液晶电视 ODM 龙头企业,在技术水平与成本控制等方面具备显著优势。同时,联合资信也关注到,受海外市场疲软以及产能增长受限的影响,公司液晶电视业务增速放缓,从而对公司整体信用水平造成一定不利影响。

目前,公司 LED 产业快速发展,产品国内外销售渠道稳定,公司营业收入和利润不断增长。未来随着公司产业园和生产基地的建成投产,公司各产品产能将不断增长,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。

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. 公司债务负担轻,财务弹性好。

关注

1. 海外市场疲软以及产能增长受限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,原材料价格的变化将对公司盈利能力产生一定影响。

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、深圳市兆驰股份有限公司主体长期信用等级自 2014 年 8 月 29 日至 2015 年 8 月 28 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、主体概况

深圳市兆驰股份有限公司（以下简称“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2014年6月底，公司注册资本106832.18万元¹，其中新疆兆驰股权投资合伙企业（有限合伙）持股63.90%，公司前10名股东合计持股77.84%。公司董事长顾伟先生为公司实际控制人。

表1 公司前10大股东持股比例

股东名称	持股比例
新疆兆驰股权投资合伙企业（有限合伙）	63.90%
中国民生银行股份有限公司—华商领先企业混合型证券投资基金	4.01%
中国民生银行—华商策略精选灵活配置混合型证券投资基金	2.71%
乌鲁木齐鑫驰四海股权投资合伙企业（有限合伙）	2.30%
中国工商银行—诺安股票证券投资基金	1.12%
王立群	1.02%
中国建设银行股份有限公司—华商价值共享灵活配置混合型发起式证券投资基金	0.84%
要彦彬	0.76%
康健	0.62%
姚向荣	0.55%
合计	77.84%

资料来源：公司提供

注：因末尾取舍的原因，合计股东持股比例加总之和略有不同。

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9个主要职能部门及福永工厂、松岗工厂、光明工厂和沙井工厂4个生产基地。截至2014年6月底，公司拥有8家全资子公司；

截至2013年底，公司（合并）资产总额为72.13亿元，所有者权益合计为38.26亿元。2013年，公司实现营业收入67.76亿元，利润总额7.40亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额为68.29亿元，所有者权益合计为41.01亿元。2014年1~6月，公司实现营业收入33.66亿元，利润总额3.28亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、

¹公司2014年半年报中，截至2014年6月底，公司股本已经增至160205.52万元，但尚未完成工商注册变更。

21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A

股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效

机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

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。

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。中国业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，其中彩电产量占50%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。

2011~2012年，得益于行业扶持政策拉动下游消费需求，家电行业在金融危机后快速恢复。2013年上半年受节能惠民政策末班车效应影响，市场快速增长，下半年，政策全面退出的效应逐步显现，产业增速快速下滑，2013年全年家电产品生产情况较去年同期略有增长，其中国内彩电累计产量14027万台，同比增长0.40%。根据中怡康公布的2013年家电市场的数据，家电市场整体保持稳步增长态势，全年市场零售额达1.38万亿，同比增长18.8%。

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。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。

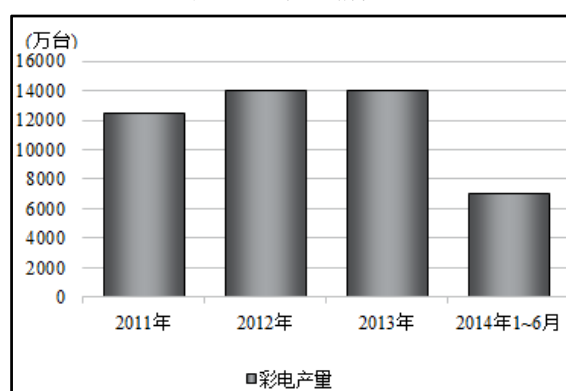
产业集中度方面，近些年家电龙头企业通过收购与投资，市场份额不断提高。市场集中度的持续提高加强了龙头企业在产业链中的地位，一定程度上强化了企业上下游的议价能

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

从中国彩电行业发展看，近年来随着家电下乡、以旧换新、节能惠民等政策的实行，国内彩电业快速发展，受技术进步和竞争的影响，彩电产品迅速由传统显像管品种向高端平板类品种升级，液晶电视普及较快。2013年，随着节能惠民政策的结束，彩电全年产量较上年基本持平。

图1 彩电产量情况



资料来源：wind资讯

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。2013年液晶电视产量12290万台，同比增长17.71%。

从生产方式上看，在全球经济不景气、海外部分电视品牌经营不善背景下，液晶电视生产外包趋势愈发明朗。据DisplaySearch统计，三星、LG、索尼、东芝、夏普、松下6家日韩厂商占全球液晶电视市场的63.7%。由于日元升值以及液晶电视价格竞争的激烈，日本厂家加大了产品外包的进程。2011年索尼外包代工比重由2010年的50%扩大到75%，近年来外包比例进一步扩大，松下公司也计划将外包比例由目前的10%，在未来几年内提高到30%-40%。而夏普也表示将把32寸以下的普及型機種以

海外工厂、委外代工方式为主，自身将专注于发展60寸、70寸的大尺寸液晶电视产品。除日资品牌外，欧美品牌和国内品牌在市场价格竞争激烈，利润逐渐降低的大趋势下，纷纷将部分产品加工外包，自身专注于品牌和服务的建设。如海尔就在2009年底开始转型，将彩电制造外包。电视企业的外包趋势将给专注于液晶电视外包设计生产的企业带来巨大的发展机遇。

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。2013年国内进口液晶显示面板达到33.97亿块，国内快速增长的需求，使得液晶面板成为继集成电路后电子信息行业第二大进口产品。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。

从出口看，从2011年开始，由于从CRT电视到LED电视产品升级带来的行业红利逐渐消失，中国液晶电视出口的快速增长趋势结束，增长速度由2010年的29.8%下降至2011年的4.8%，2012年增长速度进一步降至2.0%，2013年液晶电视出口5456.5万台，同比下降0.9%。同时由于产品技术不断成熟，出口单价不断走低，2011年开始，中国液晶电视出口出现出口金额下降的趋势，2013年出口额106.5亿美元，同比下降8.6%。液晶电视出口单价从209.6美元/台降至195.1美元/台，下降6.9%。总体上看，近年来中国液晶电视出口呈现出数量增但金额降的趋势。

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。

2014年，由于前五年政策拖动下的彩电市场透支了部分市场需求，2014年中国彩电市场将处于后政策时代的消化期。2014年上半年，液晶电视内销出货量累计2167.2万台，同比下滑11.4%，内销市场呈现疲态，且国产六大品牌中TCL、康佳、长虹、海尔均呈现亏损状态，展望未来，由于市场趋于饱和以及互联网企业的不断侵蚀使得未来彩电企业面临一定困难。

机顶盒

机顶盒是一个连接电视机与外部信号源的设备，2013年全球用于有线、卫星、地面和网络电视（IPTV）的数字电视服务的机顶盒出货量增长至2.69亿个，较2012年的2.5亿个增长8%。到2014年，机顶盒出货量将再次增长6%达到2.86亿个，这一数值在2015年会继续增长1%，达到2.9亿个。

从机顶盒市场需求看，2013年，全球机顶盒市场交易总值200亿美元，平均售价74美元。新兴市场占全球机顶盒需求的70%，亚太市场占44%，但从市场值上看，新兴市场由于机顶盒价格相对较低，其占全球市场值的60%。

从机顶盒种类上看，2013年，高清机顶盒占全球出货量的53%，2018年将上升至95%以

上，由于各地区普及不同，高清机顶盒已占北美出货量的95%，而拉美和中南美分别仅占28%和35%。

国内方面，2013年，中国数字机顶盒用户达到2.2亿户以上，数字化程度超过50%，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、互联网机顶盒等智能机顶盒将快速发展。

2. 行业关注

房地产行业走势影响家电消费

2011年以来，国家陆续出台了一系列严格的房地产调控政策，以遏制过快增长的房价。在部分重点城市，甚至出台了更为严厉的限购措施，较大程度上抑制了房地产成交。基于此，与家电消费紧密联动的房地产行业，在信贷趋紧的基本面以及高房价、调控政策双重抑制需求的压力下，不可避免地转冷。房地产行业的低迷很大程度上影响了国内家电产品的销售状况。

互联网对彩电企业冲击大

自2013年开始，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。

优惠政策相继退出

“家电下乡”（2007年12月至2013年1月）、“以旧换新”（2009年5月至2012年1月）、“节能惠民”（2012年6月至2013年5月）等曾经极大推动家电消费的优惠政策相继退出，会阶段性影响部分家电产品的需求，在经济形势日趋复杂的背景下，相关优惠补贴的取消将直接影响到家电厂商的收入水平。

3. 产业政策

国务院常务会议于2009年2月审议并原则通过了《轻工业产业调整振兴规划》，明确了将积极扩大城乡消费，进一步加大家电下乡政策实施力度，将微波炉、电磁炉纳入家电下乡补贴范围，并将每类产品每户只能购买一台的限制放宽到两台。“家电下乡”政策对国内家电生产企业及时走出金融危机影响，促进产业升级，起到了非常重要的作用。2009年以来，受益于该项政策，各类中标家电销售量和销售额都保持着较高的增速。国务院常务会议同时还审议并原则通过了《电子信息产业调整振兴规划》。主要内容为将加大投入，集中力量实施3G产业、集成电路升级、新型显示器件和彩电工业转型等，鼓励引导社会资金投向电子信息产业，并支持优势企业兼并重组。

从2010年“家电下乡”的分企业销售情况来看，各类家电产品的龙头企业延续前期的格局，销售占比远高于一般企业。从销售情况来看，受益较大的企业有海尔、美的、格力、长虹、海信等。

2009年5月，国务院出台家电“以旧换新”政策：2009年在北京、上海、天津、江苏、浙江、山东、广东和福州、长沙，开展电视机、电冰箱、洗衣机、空调、电脑等5类家电产品“以旧换新”试点；在试点区域注册登记具有法人资格或当地户口，对交售补贴范围内旧家电并购买新家电的消费者，原则上按新家电销售价格的10%给予补贴，分品种确定最高补贴额度；

对回收补贴范围内旧家电并送到拆解处理企业的运输费用，给予定额补贴；安排20亿元资金用于家电“以旧换新”补贴。

同期，财政部在《关于支持新能源发展和节能减排的10项重点工作》中提出：实施“节能产品惠民工程”，为期三年，采取间接补贴消费者方式，扩大节能环保产品使用和消费；并发布了《节能产品惠民工程高效节能房间空调器推广实施细则》，决定对2级以上定频空调进行财政补贴，具体办法是通过建立全国“节能产品惠民工程”信息管理系统来确认企业实际销量并发放相应补贴，给厂家每台补贴300~850元，相当于高能效空调降价10~15%。

2012年5月16日，国务院决定安排新一轮节能惠民补贴，其中，家电行业所获补贴额度最高，补贴范围包括彩电、空调、冰箱、洗衣机和电热水器等五大类产品。2012年5月28日，财政部网站公布了由财政部、国家发展改革委、工业和信息化部联合下发的《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能平板电视推广实施细则〉的通知》和《关于印发〈节能产品惠民工程高效节能房间空气调节器推广实施细则〉的通知》，进一步明确了将采取财政补贴方式，支持高效节能平板电视和节能空调的推广使用。根据《通知》，此次惠民补贴政策的推广期限为一年，暂定从2012年6月1日开始实施，至2013年5月31日截止。根据补贴细则，彩电作为首次纳入节能补贴的产品，补贴金额为100元~400元，补贴对象为彩电年销售量超过50万台的企业。其中，平板电视的补贴条件包括：液晶电视和等离子电视必须满足能效1级、被动待机功率不大于0.5瓦等。初步估算，此次平板电视补贴总额约为80亿，补贴力度大。空调作为家电企业中节能产品的代表，纳入补贴的空调产品包括一、二级定速空调和一、二级变频空调，补贴力度根据制冷量及能效，单台的最低补贴为180元，而最高补贴可达400元。相关预算显示，此次针对空调行业的补贴金额约为50亿元。

上述政策的先后推出和执行，对家电行业的持续发展、优化升级起到了积极的推动和促进作用，特别是2012年5月最新推出的“节能补贴”政策，结束了2012年以来家电行业补贴政策处于空白的“断档期”，且不同于以往的普及型补贴，新政策有利于引导行业向绿色制造的方向发展，并培养下游市场绿色消费的观念，引导消费者购买节能家电产品，继而促进家电企业的产业升级。

4. 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，甚至参与运营商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。大卖场等低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。

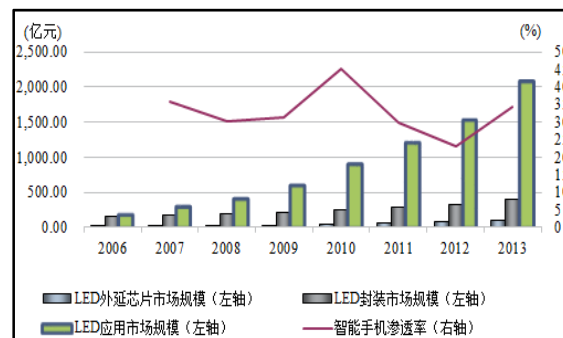
LED 封装及应用

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。

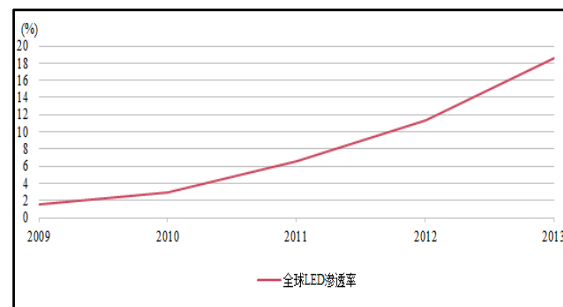
LED 主要应用于电视、笔记本的背光电源以及照明光源。面对能源紧张和严重的环境污染，国家已经把节能环保上升到战略的高度，在政策上不断向节能减排方向倾斜，并不断通过舆论宣传方式提高公民的节能环保意识。与现有光源相比，LED 拥有使用寿命长（使用寿命可达 5~10 万小时）、节能省电（比传统照明节电 80%以上）、应用简单方便、使用成本低、坚固环保等优势，这使 LED 成为节能环保背景下的优先选择。

图2 国内半导体照明产业各环节产业规模



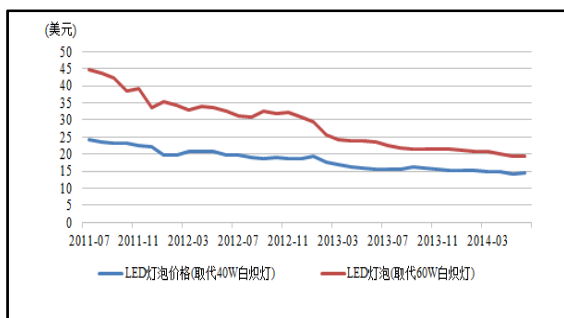
资料来源：wind 资讯

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

2011-2012 年, 由于对未来过于乐观的估计, LED 供给快速释放, 供过于求, 价格加速下跌, 产业资本扩产停止或推迟, 行业信心较为悲观, 越来越多的厂商选择离场, 随着行业淘汰整合加速, 产能逐步消化, LED 行业增幅不断下降。2013 年以后, 由于去产能化、需求快速增长(电视背光稳定发展、商业及工程照明持续加速以及民用领域的加速应用, LED 需求加速向上)、欧美经济复苏以及国家政策推进, 行业逐步恢复增长, 景气度回升。

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%。LED 照明自 2013 年起将步入上升通道。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 灯源超长的使用寿命, 2015 年前后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 灯源的意愿。户外照明市场, 由于政府的率先行动, 在市政照明中大举推进 LED 的使用规模, 将会在 2014 年迎来大规模路灯换装潮。

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。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, 2013 年以来, 政策扶持力度逐渐加码。

2011 年, 国家发展改革委、住房城乡建设部、交通运输部组织开展了半导体照明产品应用示范工程, 政府推广范围扩大。

2012 年, 国家半导体照明产品财政补贴推广项目实施, LED 灯具首次纳入财政补贴项目, 政府推动半导体照明向普遍应用迈进。

2013 年 1 月, 财政部发布《关于调整公布第十三期节能产品政府采购清单的通知》, 调整后的采购清单首次增加了照明产品, 共涉及 84 家公司的 LED 路灯/隧道灯、LED 筒灯、反射型镇流 LED 灯三种产品。

2013 年 2 月, 发改委等六部委联合发布《半导体照明节能产业规划》, 按照规划设定的目标, 到 2015 年, 60W 以上普通照明用白炽灯全部淘汰, 市场占有率将降到 10% 以下; 节能灯等传统高效照明产品市场占有率稳定

在 70%左右;LED 功能性照明产品市场占有率达 20%以上。LED 照明节能产业产值年均增长 30%左右,2015 年达到 4500 亿元(其中 LED 照明应用产品 1800 亿元)。

2014 年将是 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。

区域经济环境

公司注册地位于广东省深圳市,深圳所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区,是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势,率先建立开放型经济体系,成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。珠江三角洲地区电视类产业群主要分布在深圳及周边的东莞、惠州等地,包括 TCL、康佳、创维等国内骨干彩电企业均聚

集在此。2013 年,珠江三角洲地区彩色电视机产量达到了 6691 万台,同比增长 4.3%,高于全国彩电产量的增长。珠江三角洲地区彩色电视机产量在中国的占比不断提升,2013 年达到 52.4%,较上年提高 7.1 个百分点。从产业链方面看,随着华星光电 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板生产线在 2012 年投产并扩产至 10 万片/月,珠三角地区彩色电视机产业链最大的短板被补上,加速了珠三角地区彩电产业的发展,LCD 显示屏的本地化降低了液晶电视的生产成本,提高了产品市场竞争力,而 LG 在广州投资建设的 8.5 代 TFT-LCD 液晶面板生产线也在 2013 年完工,并于 2014 年投产,将进一步提升珠三角地区彩电产业的国际竞争力。

2013 年,深圳市实现生产总值 14500.23 亿元,比上年增长 10.0%。其中,第一产业增加值 5.25 亿元,下降 19.8%;第二产业增加值 6296.84 亿元,增长 9.0%;第三产业增加值 8198.14 亿元,增长 11.7%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 43.4%和 56.6%。人均生产总值 136947 元/人,增长 9.6%,按 2013 年平均汇率折算为 22112 美元。

《深圳市国民经济和社会发展的十二五规划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化交流中心和国际旅游城市,预期到 2020 年,全市生产总值达到 2 万亿元,争取人均生产总值达到 2 万美元左右。

总体上看,珠三角地区彩电业聚集,产业链完善,有利于彩电制造业发展;深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展奠定基础。

四、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2014 年 6 月底,公司注册资本 106832.18 万元,其中新疆兆驰股权投资合伙

企业（有限合伙）持股 63.90%，为公司控股股东，公司前 10 名股东合计持股 77.84%。公司董事长顾伟先生为公司实际控制人（持股情况见附件 1-1）。

2. 企业规模

公司产业主要为液晶电视、机顶盒和 LED 产业。公司在深圳拥有沙井、福永、松岗以及光明 4 个工厂，液晶电视工厂方面，福永工厂为基板车间和模组车间，沙井工厂具有 7 条组装线，主要生产 32 寸以下小尺寸液晶电视，松岗工厂 8 条组装线，主要生产 32 寸和 29 寸液晶电视，光明工厂 8 条组装线，主要生产 37 寸及以上的大尺寸液晶电视。公司淡季总计拥有 23 条液晶电视组装线，旺季最多扩展到 28 条液晶电视组装线；机顶盒工厂方面，福永工厂主要承接基板制造，沙井工厂在淡季有 10 条组装线，旺季有 15 条组装线；LED 方面，公司福永工厂进行 LED 生产，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）。2014 年 6 月底，公司液晶电视拥有 520 万台/年的产能，机顶盒拥有 600 万台/年的产能，拥有年产 3170000 千个 LED 灯珠、55660000 条 LED 灯条以及 10200000 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 2013 年底，公司总人数 5428 人，从岗位构成来看，研发人员占 10.35%，销售人员占 3.35%，生产人员占 78.13%，采购人员占 1.05%，管理人员占 5.91%，财务人员占 1.20%；从员工教育程度来看，硕士及以上占 0.28%，本科占 7.07%，大专占 17.41%，中专及以下占 75.24%；从年龄上看，20 岁及以下的占 8.42%，21~29 岁的占 62.20%，30~39 岁的占 26.25%，40 岁以上的占 3.13%。

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 581 人，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 2 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。该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 2014 年 6 月底，公司共拥有 45 项专利以及 4 项已取得专利申请受理通知书的专利技术。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》以及其他有关法规的要求，已建立了现代企业制度。股东会为公司的权力机构，负责决定公司的经营方针与投资计划、审议批准公司财务预决算方案、选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等；公司设有董事会，董事会成员 9 人，其中 3 人为独立董事，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事长为公司的法定代表人。董事会对股东会负责，执行股东大会的各项决议；公司设有监事会，监事会成员 3 人，设监事会主席 1 名，监事会中职工代表比例不低于 1/3。监事会负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，检查财务等；此外公司董事会下设四个专门委

员会，分别是战略发展委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会，其中战略发展委员会由 5 名董事组成（其中独立董事 1 名），负责对公司战略发展相关事宜进行讨论和审议；审计委员会由 3 名董事组成（其中独立董事 2 名），主要执行公司内部审计、内部控制等工作；提名委员会由 3 名董事组成（其中独立董事 2 名），主要执行董事会成员、高管人员等提名工作；薪酬与考核委员会有 3 名董事组成（其中独立董事 2 名），主要职权为讨论和审议董事、监事、高级管理人员薪酬与津贴发放等。

总体看，公司已经建立了符合现代企业制度的法人治理结构，但公司高管团队均为公司股东，并对公司的重大经营决策具有主导作用和重大影响，公司所有权与经营权并未实际分离。

2. 内部管理

为了加强内部控制，公司制订了“深圳市兆驰股份有限公司内部控制制度”，不断建立、完善印章使用管理、票据领用管理、预算管理、资产管理、担保管理、资金借贷管理、职务授权及代理人制度、信息披露管理、信息系统安全管理等专门管理制度；重点加强对控股子公司的管理控制，加强对关联交易、对外担保、募集资金使用、重大投资、信息披露等活动的控制，并建立相应控制政策和程序；不断建立完整的风险评估体系，对经营风险、财务风险、市场风险、政策法规风险和道德风险等进行持

续监控,及时发现、评估公司面临的各类风险,并采取必要的控制措施。

在财务管理方面,公司制订了“兆驰股份财务管理制度”。公司在报销、财务审批、供应商对账流程、固定资产管理、销售管理、成本核算等多方面进行财务制度的规定,规范了资金使用流程,对于资金的流入和流出以及各岗位职责均进行了详细的规定,加强了公司财务管理水平,提升了公司资金使用效率。此外,公司制定了财务负责人管理制度,财务负责人接受公司总经理、董事会及监事会的管理监督,有效的提升了对公司及子公司财务管理的监督、检查的力度,加强了公司对财务情况的掌控能力。

对外投资管理方面,公司制订了“深圳市兆驰股份有限公司对外投资管理办法”。公司股东大会、董事会为公司投资的决策机构;总经理为投资实施的主要负责人,负责对新项目实施的人、财、物进行计划、组织和监控;公司成立投资项目组负责对新的投资项目进行信息收集、整理和初步评估,并提出投资建议;公司财务部为投资的日常管理部门,负责对投资项目进行效益评估,筹措资金,办理出资手续,以及对投资的会计核算和安全性、收益性的监督;公司审计部门负责投资进行定期审计。

子公司管理方面,公司制定了“深圳市兆驰股份有限公司子公司管理制度”。人事管理上,公司向子公司委派或推荐董事、股东代表监事及高级管理人员;财务管理上,公司对子公司的投资规模和方向,资产结构、资产安全,成本利润等实施监督,指导和建议;经营决策管理上,子公司的经营及发展规划必须服从和服务于公司的发展战略和总体规划,在公司发展规划框架下,细化和完善自身规划;此外,公司对子公司实施定期报告制度、绩效考核制度、监督审计制度,公司定期或不定期向子公司派驻审计人员,对其财务及经营活动等进行审计监督。

战略管理方面,公司制定了“深圳市兆驰

股份有限公司发展战略管理制度”,公司战略管理实行统一领导,分层管理。公司董事会是公司的战略决策机构,负责明确提出公司的使命和愿景,确定公司中长期战略发展方向和发展目标,确定公司整体战略规划;董事会战略发展委员会委员负责对公司长期发展规划、经营目标、发展方针进行研究并提出建议;组织制定战略实施方案,对发展战略的实施情况进行监控,定期对实施效果进行评价;根据内外部环境的重大变化提出适时调整战略的建议,并审核调整后的发展战略草案;战略管理小组是公司战略日常管理部门,在董事会战略发展委员会的领导下负责公司战略管理的组织协调;公司各职能部门及相关单位参与公司战略管理,组织落实战略工作

总体看,公司管理制度完善,内部管理较为规范,保证了公司的正常运营和发展。

六、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,LED近年来发展迅速,成为公司未来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,三年来总体上保持增长态势,其中2012年由于公司自主研发的直下式LED电视的批量生产,公司在深圳市光明新区的新工厂于该年上半年完全达产,提高了生产能力,导致该年液晶电视的收入大幅增长,2013年,由于海外市场疲软,导致代工规模增长速度下降,液晶电视产品收入增长速度下降;机顶盒业务为公司重要收入来源之一,其收入保持相对稳定,2013年由于公司机顶盒业务国外市场收入下滑,导致机顶盒业务收入有所下降;2010年公司进军LED封装及LED背光、照明灯具应用领域后,公司LED业务营收规模快速增长,2013年达到4.90亿元,成为公司重要的收入

来源，未来将超越机顶盒，成为公司第二大收入来源。受益于公司液晶电视及 LED 收入的不断增长，三年来公司主营业务收入不断增长，2013 年达到 65.44 亿元。

毛利率方面，2012 年由于公司自主研发的直下式 LED 电视批量生产以及高毛利的大尺寸液晶电视销售占比的增加，公司液晶电视产品毛利率有所提升，2013 年，受海外市场疲软的影响，公司毛利率有所下降，由于液晶电视收入所占比重大，其毛利变化对公司整体毛利率变化影响大；数字机顶盒方面，2012 年由于价格下降，毛利率下降，同时，公司该年开始进行机顶盒产品转型，逐步加大网络机顶盒和付费机顶盒的生产，2013 年由于毛利较高的付

费机顶盒产品占比逐渐增大，毛利率有所回升；LED 产品方面，由于初始投入较大，生产规模较小，毛利率较低，随着产销规模的扩大，其毛利率三年来不断增长，成为公司利润的重要贡献点。受上述各产品毛利率变化的影响，公司三年来整体毛利率有所波动。

2014 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 32.49 亿元，同比增长 29.43%。毛利率方面，由于公司不断推出新产品，同时大尺寸电视占比进一步提升，致使公司液晶电视毛利率的回升，LED 方面，由于市场竞争激烈、产品终端价格下降，其毛利率有所下滑。主要受液晶电视毛利率回升的影响，公司主营业务总体毛利率上升至 14.23%。

表 3 2011~2014 年 1~6 月公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 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	351064.91	78.84	11.71	521407.74	82.41	13.36	531932.02	81.29	11.19	255440.58	78.62	13.10
数字机顶盒	74961.50	16.84	23.46	74833.83	11.83	18.51	63444.55	9.70	20.64	29148.20	8.98	20.69
LED 产品及配件	3013.57	0.68	5.86	22446.62	3.55	12.27	49025.00	7.49	21.22	31288.88	9.63	18.03
视盘机	16223.13	3.64	11.83	14007.43	2.21	8.50	5044.80	0.77	18.20	1464.74	0.44	20.45
MID		--	--		--	--	4906.86	0.75	6.74	7570.26	2.33	10.55
合计	445263.11	100	13.65	632695.62	100	13.83	654353.22	100	12.88	324912.66	100	14.23

资料来源：公司提供

液晶电视

公司液晶电视业务收入在主营业务收入中的比重保持在 80%左右，是公司主要收入和利润来源，公司液晶电视的主要经营模式为 ODM，即公司自主进行产品设计、制造，产品的结构、外观、工艺均由公司自主开发，由其他品牌制造商、经销商、零售商选择下单后进行生产，并以其品牌进行销售的经营模式。该经营模式的优点在于：1、ODM 模式较少考虑终端渠道建设，不直接面对终端用户，客户服务对象较少，产品销售及推广费用和客户服务成本较低；2、公司按接到的订单进行生产，市场反馈及时，销售环节少，存货周转率相对

较高；3、公司主要客户为其他品牌商及经销商，销售渠道相对较为稳定，便于产品的更新换代及新产品的推广。公司产品以出口为主，近三年产品外销比例均保持在 60%-70%，产品销售市场主要集中于欧洲、北美、亚洲、大洋洲等地区。

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，公司与国际知名液晶屏及电子元器件供应商如台湾群创、友达光电、MSTAR、韩国三星、LG、美国卓然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 4 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)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
液晶屏	455.87	538.46	613.88	548.72
主芯片	19.51	17.92	12.51	12.69
膜片/导光板	5.50	8.73	4.83	2.53

资料来源：公司提供

注：2013 年开始，膜片/导光板由公司自行裁切，平均采购价格下降。

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 2013 年底，公司液晶电视版块前 5 大供应商分别为声宝-乐声、海尔国际、高照国际、群创光电和京东方，其中声宝-乐声占总采购金额的 12.32%，前 5 名合计占 45.63%。

(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。近年来，受制于目前厂房面积，公司液晶电视产能增长受限。

表 5 公司液晶电视产能产量情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产能（万台）	400.00	550.00	520.00	250.00
产量（万台）	362.75	514.95	484.26	229.54
产能利用率（%）	90.69	93.63	93.13	91.82

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、由于上半年属于销售淡季，因此在产能计算上，上半年产能并不是全年产能的一半。

2011~2012 年公司液晶电视产能和产量呈上升趋势，公司在 2012 年初新设立光明工厂，主要生产大尺寸电视，由于大尺寸电视的生产占比逐步提高，因此从数量上看，2013 年后产能相比 2012 年有所降低。产量方面，受公司销售策略的调整（倾向销售大尺寸电视）以及许多客户在 2012 年下半年加大库存的影响，2013 年较 2012 年销量略有下降，公司采取以销定产的模式，因此产量也有所降低。

（3）销售情况

公司产品以出口为主，但近年来公司液晶电视国内业务迅猛发展，2013 年国内销售收入达到 21.44 亿元，在液晶电视总收入的比重上升至 40.30%。

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 6 公司液晶电视产销情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产量（万台）	362.75	514.95	484.26	229.54
销量（万台）	353.92	511.39	487.80	235.96
平均价格（不含税，元/台）	991.93	1019.59	1090.47	1082.56

资料来源：公司提供

表 7 公司液晶电视国内外销售收入（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
国内	73874.44	155879.69	214375.35	109146.58
国外	277190.47	365528.05	317556.67	146294.00
合计	351064.91	521407.74	531932.02	255440.58

资料来源：公司提供

2013 年，公司销售收入前 5 名合计占 67.51%。2014 年 1~6 月，前 5 大客户销售额占公司液晶电视半年总销售收入的 73.75%，集中度进一步提高。

机顶盒

传统的数字机顶盒主要用于解决数字电视发展过程中，模拟电视机对数字电视信号的接收问题。模拟电视机本身并不能直接接收数字电视信号，数字机顶盒可以将数字电视信号接收，并解码还原成模拟电视信号，实现收看数字电视节目功能。

目前数字机顶盒已经从过去单纯实现数字信号接收转换的解码设备，发展成具备视频

点播、游戏、录制回看等增值业务及网络互动、媒体存储、家庭数字管理监控等多项功能的处理设备,并实现与其他家庭多媒体终端如手机、智能家电的智能化连接。随着新型技术的不断发展和推广,数字机顶盒有望承担家庭媒体智能处理中心的角色。

机顶盒作为公司传统业务,近年来随着公司液晶电视和 LED 业务的快速发展,其收入在公司主营业务收入中的占比不断下降,但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 8 公司机顶盒主要原材料采购价格情况表 (单位: 元/个)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
主芯片	18.34	19.93	19.90	18.67
Memory	8.18	8.94	9.98	8.97
PCB 板	5.13	4.35	3.83	3.72
塑胶	3.88	3.61	4.11	4.13
遥控器	3.02	4.09	5.67	5.56

资料来源: 公司提供

公司主要原材料的采购价格变动, 主要因为机顶盒产品结构发生变化, 网络机顶盒、付费机顶盒增多, 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。

公司为了增强盈利能力及自身竞争力, 进行机顶盒产品转型, 逐步加大网络机顶盒、付费机顶盒的生产, 因此 2013 年公司机顶盒毛利率较上年有所增长。

2013 年公司机顶盒前五大原料供应商分别为路必康、创优特、北高智、汉辰和奥特姆, 其中创优特在机顶盒原材料总采购额中占 7.70%, 5 家合计占 24.26%。

(2) 生产情况

公司从事机顶盒生产的工厂为福永工厂和沙井工厂, 其中福永工厂负责基板生产, 沙井工厂在淡季有 10 条组装线, 旺季有 15 条组装线, 主要进行机顶盒组装。

表 9 公司机顶盒产能产量情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产能 (万台)	600.00	600.00	600.00	250.00
产量 (万台)	569.08	607.90	581.15	228.18
产能利用率 (%)	94.85	101.32	96.86	91.27

资料来源: 公司提供

注: 由于上半年属于销售淡季, 因此在产能计算上, 上半年产能并不是全年产能的一半。

近年来, 数字机顶盒产能及产量保持平稳, 产能利用率维持在 90%以上。目前公司四处工厂均为租赁取得, 由于场地空间有限, 公司将更多的资源倾向于电视和 LED 业务, 因此近几年沙井工厂机顶盒生产线一直维持在 10-15 条。

(3) 销售情况

公司机顶盒自 2005 年研发上市后, 已销售至世界多个国家和地区。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 10 公司机顶盒产销情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
产量 (万台)	569.08	607.90	581.15	228.18
销量 (万台)	587.07	601.29	539.81	245.81
平均价格 (不含税, 元/台)	127.69	124.45	117.53	118.58

资料来源: 公司提供

表 11 公司机顶盒国内外销售收入（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
国内	358.46	15291.22	19038.19	10696.59
国外	74603.04	59542.61	44406.36	18451.61
合计	74961.50	74833.83	63444.55	29148.20

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。

公司机顶盒销售以国外销售为主，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，2013 年，国内销售金额已占公司机顶盒业务收入的 30.01%，2014 年 1~6 月，国内销售额占比进一步扩大到 36.70%。

2013 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 49.04%。2014 年 1~6 月，前 5 大客户销售额占公司机顶盒半年总销售收入的 55.44%，集中度进一步提高。

LED

LED（发光二极管）封装是指发光芯片的封装，封装的作用主要是保护管芯和完成电气互连。LED 封装的成品即 LED 灯珠。LED 背光是指用 LED 来作为液晶显示屏的背光源。和传统的 CCFL（冷阴极管）背光源相比，LED 具有低功耗、低发热量、亮度高、寿命长等特点，有望近年彻底取代传统背光系统。LED 背光的成品即 LED 灯条。LED 照明是指 LED 照明光源及成品灯具。

公司为了拓展液晶电视产业链，于 2010 年 10 月投资成立全资子公司深圳市兆驰节能照明有限公司，从事研发、销售、生产 LED 发光器件，并于 2011 年正式进入 LED 封装和应用领域，三年来该业务快速发展，成为公司业绩增长亮点，目前公司生产的液晶电视机 100%使用自身生产的 LED 发光器件。对外市场方面，公司凭借前期在产品开发、内部使用和市场开拓等方面打下的扎实基础，在 LED 背光源领域已成为中大尺寸 LED 背光源的主要供应商之一，在 LED 照明市场亦已得到众多一线品牌客户的认可。截至 2014 年 6 月底，LED 业务已超过机顶盒成为公司第二大收入及利润来源。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 业务的发展，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。

2013 年，公司前 5 大原料供应商分别为三安光电、LEXTAR、金顺、欧科光电和明格，其中三安光电采购份额占 18.75%，前 5 名合计占 39.46%。

（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）。目前，公司 LED 生产工厂为福永工厂，有 100 条封装线用于生产 LED 灯珠以及 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）。公司 LED 灯珠是以产定销，LED 灯和 LED 灯条是以销定产。

表 12 公司 LED 产品产能产量情况

产品		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
LED 灯珠（发光二极管）	产能（千个）	292000.00	1086000.00	1861400.00	1585000.00
	产量（千个）	276777.77	1031033.35	1768289.66	1505091.85
	产能利用率（%）	94.78	94.94	94.99	94.96
LED 灯条（LED Lightbar 组件）	产能（个）	--	16300000.00	40200000.00	24200000.00
	产量（个）	--	13812576.00	34152607.00	20559013.00
	产能利用率（%）	--	84.74	84.96	84.95
LED 灯	产能（个）	400000.00	2320000.00	7500000.00	5100000.00
	产量（个）	399227.00	2311310.00	7452551.00	5050871.00
	产能利用率（%）	99.81	99.63	99.37	99.04

资料来源：公司提供

注：由于上半年属于销售淡季，因此在产能计算上，上半年产能并不是全年产能的一半。

（3）销售情况

公司 LED 产品主要面向液晶电视背光源和照明领域，近年来随着 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，2013 年达到 4.90 亿元，2014 年进一步扩张，上半年销售收入达到 3.13 亿元。

表 13 公司 LED 产品产销情况

		2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
LED 灯珠（发光二极管）	产量（千个）	276777.77	1031033.35	1768289.66	1505091.85
	自用量（千个）	80286.19	442059.42	802866.01	528998.08
	销量（千个）	109065.48	502576.19	861365.36	843325.91
	产销率（%）	39.41	48.74	48.71	56.03
LED 灯条（LED Lightbar 组件）	产量（个）	--	13812576.00	34152607.00	20559013.00
	销量（个）	--	12161723.00	34247074.00	20298843.00
	其中：销售给母公司数量（个）	--	5473251.00	18514267.00	7977083.00
	产销率（%）	--	88.05	100.28	98.73
LED 灯	产量（个）	399227.00	2311310.00	7452551.00	5050871.00
	销量（个）	380203.00	2068531.00	7386817.00	4736898.00

	产销率 (%)	95.23	89.50	99.12	93.78
--	---------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

注：由于 LED 灯珠有一部分公司自用，部分对外销售，因此产销率计算数值较低。

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。

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。

表 14 公司 LED 产品国内外销售收入（单位：万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
国内	2531.89	18803.41	38363.89	25907.57
国外	484.76	3643.21	10661.11	5381.31
合计	3016.65	22446.62	49025.00	31288.88

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、背光源、照明等。

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 15 公司主要 LED 产品价格情况（单位：元/个）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
LED 灯珠	0.20	0.16	0.18	0.14
LED 灯条	-	12.81	11.86	7.15
LED 灯	21.94	26.19	21.76	22.68

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，公司 LED 灯珠产品价格呈现波动下降趋势，LED 灯条价格不断下降，LED 灯价格有所波动（价格较高的 T 管灯、面板灯占比越来越高，因此公司 LED 灯的平均价格 3 年来没有呈现出下降趋势）

2013 年，公司 LED 产品中，公司自用比例达到 23.89%，其余前 4 大客户合计占 19.12%。2014 年上半年，除公司自用外，前 4 大客户合计占 18.82%，随着客户数量的增多，销售集中度下降。

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，三年来公司营业收入规模不断扩大，盈利能力较强。

2. 经营效率

2011~2013 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 4.48 次、6.19 次和 5.40 次；总资产周转次数三年分别为 0.88 次、1.23 次和 1.08 次；存货周转次数三年分别为 6.11 次、7.21 次和 6.30 次，均

呈现波动增长态势。总体看，近三年公司经营效率较高。

3. 在建项目及未来发展

随着公司经营规模的扩大，原有产能不能满足公司发展需要。因此公司计划在竞拍取得的深圳市龙岗区南湾街道五块土地（五块土地位于深圳市龙岗区南湾街道李朗片区，地号分别为 G04409-0123、G04409-0124、G04409-0125、G04409-0126 和 G04409-0127，用地面积 148845.84 平方米，总建筑面积 476329.34 平方米，容积率不超过 3.2）上投资 15 亿元建设“兆驰创新产业园”。“兆驰创新产业园”包括 3 栋厂房，3 栋仓库，6 栋宿舍楼，1 栋办公研发大楼及配套地下停车位 960 个，建成后将形成液晶

电视年产 1100 万台、机顶盒年产 1000 万台的生产规模。产业园建成后，公司现有的福永、沙井、松岗、光明四个生产基地将全部搬迁至“兆驰创新产业园”。LED 生产方面，公司在江西省南昌市青山湖区昌东工业区朱桥东路投资 5 亿元（其中设备采购 27942 万元，土建工程 9985 万元）建设“南昌兆驰生产基地”，该项目总用地面积 128664 平方米，建筑面积 116488 平方米，新建 200 条 LED 封装生产线、10 条 LED 节能照明及 20 条背光生产线，项目完成后形成年产 LED 封装 70 亿只、LED 节能照明灯 0.4 亿只、LED 背光 1.6 亿条的产能，年工业总产值可达 36.5 亿元。

表 16 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 2013 年底进度	未来投入		
		贷款	自筹		2014 年	2015 年	2016 年
兆驰创新产业园	150000	0	150000	25.99%	37695.09	52313.30	21000
南昌兆驰生产基地	50000	0	50000	--	22000	28000	--
合计	200000	0	200000	--	59695.09	80313.30	21000.00

资料来源：公司提供

注：南昌兆驰生产基地之前已有少量投资，但不包括在本次投资项目内，截至 2013 年底本次投资项目尚未开展。

未来，随着公司产业园区和南昌基地的建成，将解决公司产能瓶颈问题，公司经营规模将进一步扩大，公司盈利能力有望得到提升。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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 2014 年上半年财务报告未经审计。2012 年公司合并范围新增深圳市兆驰光电有限公司，2013 年公司合并范围新增浙江飞越数字科技有限公司和杭州飞越数字设备有限公司，上述各年合并范围的变化由于规模较小，对财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

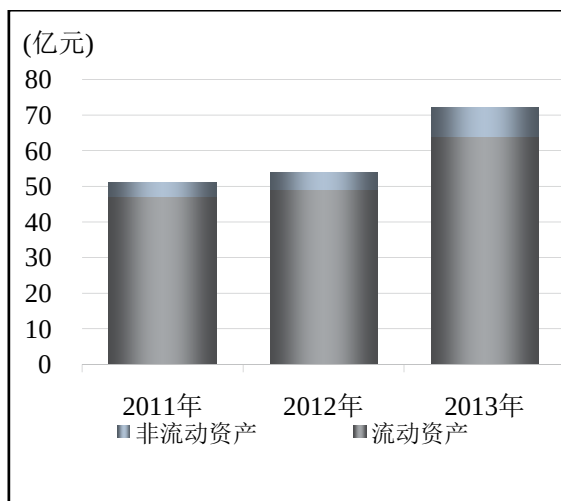
为 72.13 亿元，所有者权益合计为 38.26 亿元。2013 年，公司实现营业收入 67.76 亿元，利润总额 7.40 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 68.29 亿元，所有者权益合计为 41.01 亿元。2014 年 1~6 月，公司实现营业收入 33.66 亿元，利润总额 3.28 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司合并资产总额快速增长，年均增长 18.83%。截至 2013 年底，公司合并资产总额 72.13 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 88.64%和 11.36%。

图5 公司资产构成情况

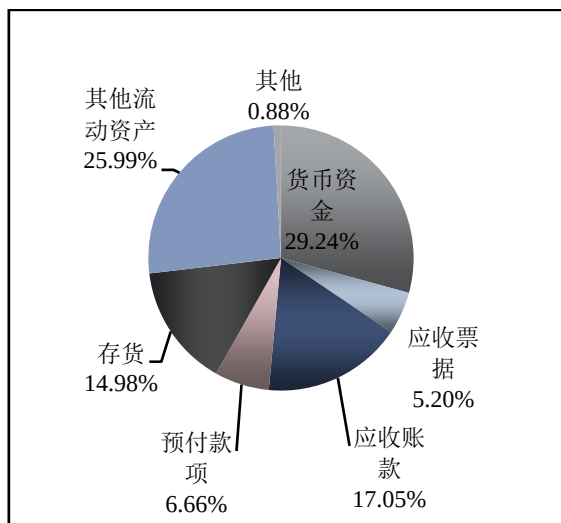


资料来源：公司财务报表

2011~2013年公司流动资产快速增长，年均增长16.37%，2013年底为63.93亿元，主要由货币资金（占29.24%）、应收票据（占5.20%）、应收账款（占17.05%）、预付款项（占6.66%）、存货（占14.98%）和其他流动资产（占25.99%）构成。

2011~2013年，由于公司购买理财产品，货币资金不断下降，年均下降12.11%，截至2013年底，公司货币资金18.69亿元，主要为银行存款（占96.38%），公司货币资金中7.94亿元定期存款以及0.68亿元其他货币资金（为信用证保证金）为受限资金。

图6 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司应收票据波动增长，年均增长15.47%，截至2013年底，由于国内客户采用银行承兑汇票结算的增加，公司应收票据大幅增长，达到3.33亿元。公司应收票据全部为银行承兑汇票，其中金额前五名的出票单位合计0.20亿元，集中度低。

2011~2013年，公司应收账款年均增长20.59%，截至2013年底，达到10.90亿元，采用账龄分析法的应收账款账面余额8.31亿元，其中1年以内的占99.60%，采用个别认定法的应收账款账面余额为3.10亿元，公司总共计提坏账准备0.51亿元。应收账款前五名占应收账款总额的59.14%，较为集中。

2011~2013年，由于公司不断加大液晶屏的采购量，从而预付给液晶屏供应商的采购货款不断增长，导致公司预付款项快速增长，年均增长44.99%，截至2013年底，达到4.26亿元，其中预付前五名金额达到总预付金额的90.42%，预付款项集中度高。

2011~2013年，随着公司经营规模的扩大，公司存货年均增长23.13%，截至2013年底，账面价值达到9.58亿元，其中主要由原材料（占55.77%）、半成品（占18.84%）、库存商品（占23.81%）构成。公司根据成本是否低于可变现净值，总共计提0.57亿元跌价准备。

由于公司将一年期以内的银行理财产品计入其他流动资产中，因此其他流动资产规模较大，2011~2013年，随着不断购买银行理财产品，公司其他流动资产年均增长105.69%，截至2013年，达到16.62亿元，其中银行理财产品占93.79%。

2011~2013年公司非流动资产快速增长，年均增长45.57%。截至2013年底，公司非流动资产为8.20亿元，主要集中于固定资产（占29.53%）、在建工程（占35.05%）、无形资产（占23.32%）和商誉（占8.77%）。

2011~2013年，公司固定资产年均增长22.65%，截至2013年底，公司固定资产账面价值为2.42亿元，其中房屋建筑物占18.10%，机

器设备占73.55%，电子设备占比5.03%。固定资产累计计提折旧0.86亿元。

2011~2013年，公司在建工程分别为0.16亿元、0.60亿元和2.87亿元，其中2013年由于公司全资子公司南昌市兆驰科技有限公司项目开发投入以及公司龙岗工业园项目投入，公司在建工程大幅增长。公司在建工程账面价值中兆驰龙岗工业园占86.32%，南昌兆驰工业园占13.68%。

2011~2013年，公司无形资产基本保持稳定，截至2013年底，公司无形资产账面价值1.91亿元，由土地使用权（占99.18%）和软件（占0.82%）构成。

由于2013年公司收购浙江飞越数字科技有限公司，导致出现0.72亿元的商誉。

截至2014年6月底，公司资产总额为68.29亿元，较2013年底下降5.32%，其中流动资产占72.43%，非流动资产占27.57%，由于公司购买期限超过一年的信托产品8.98亿元，导致货币资金下降，而其他非流动资产增长，从而致使非流动资产占比增加。

总体上，公司资产规模持续增长，公司现金类资产充足，公司经营规模稳步增长，存货、应收账款等占比较大，资产流动性好，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

2011~2013年公司所有者权益稳步增长，年均增长14.37%。截至2013年底，公司所有者权益合计38.26亿元，全部归属于母公司所有。公司所有者权益中实收资本占27.92%，资本公积占26.73%，盈余公积占4.68%，未分配利润占41.10%，公司为上市企业，每年公司根据累计可供分配利润、公积金及现金流状况，在保证最低现金分红比例和公司股本规模合理的前提下，依照公司发展阶段以及资金支出安排进行现金及股票分红。截至2014年6月底，公司所有者权益合计41.01亿元，较2013年底增长7.18%，其中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6月底，公司所有者权益中股本占39.06%，资本公积占11.61%，盈余公积占4.36%，未分配利润占45.24%。总体上看，公司所有者权益稳定性一般。

负债方面，由于公司短期借款占比较大，2011~2013年公司负债规模随着短期借款金额的波动而波动增长，分别为21.82亿元、20.49亿元和33.86亿元，2013年公司短期借款大幅增长导致公司负债总额较上年增长65.27%。截至2013年底，公司负债总额中流动负债占94.89%，非流动负债占5.11%。

2011~2013年公司流动负债波动增长，年均增长23.10%，截至2013年底，公司流动负债32.13亿元，主要为短期借款（占66.62%）和应付账款（占28.61%）。

2011~2013年，公司短期借款分别为14.15亿元、10.04亿元和21.41亿元，年均增长23.01%，2013年，由于公司境外采购而开具给子公司的信用证在香港贴现金额的增长，导致公司短期借款大幅增长，较上年增长113.19%，其中信用借款达到19.90亿元，占全部短期借款的92.95%。

2011~2013年公司应付账款年均增长19.03%，截至2013年底，公司应付账款达到9.19亿元，其中账龄在1年以内的占99.09%。

2011~2013年公司非流动负债分别为0.62亿元、0.92亿元和1.73亿元，其中2013年由于公司预计负债和递延所得税负债增长导致公司非流动负债较上年增长87.96%，截至2013年底，公司非流动负债主要由预计负债（占25.95%）、递延所得税负债（占59.60%）和其他非流动负债（占14.45%）构成。

2011~2013年公司预计负债分别为0.06亿元、0.10亿元和0.45亿元，其中2013年公司预计负债大幅增长主要源自于公司收购浙江飞越数字科技有限公司的或有对价（公司与浙江飞越数字科技有限公司股东何明耀于2013年11月在深圳市签订了股权转让协议，

双方同意本次关于浙江飞越数字科技有限公司的股权受让的价格确定为 10000 万元。公司已经于 2013 年 12 月支付了 6000 万元的第一期股权转让款，剩余 3 期的股权转让款视未来 3 年浙江飞越数字科技有限公司的业绩完成情况确定支付与否。

2011~2013 年，公司递延所得税负债分别为 0.30 亿元、0.56 亿元和 1.03 亿元，年均增长 86.53%。

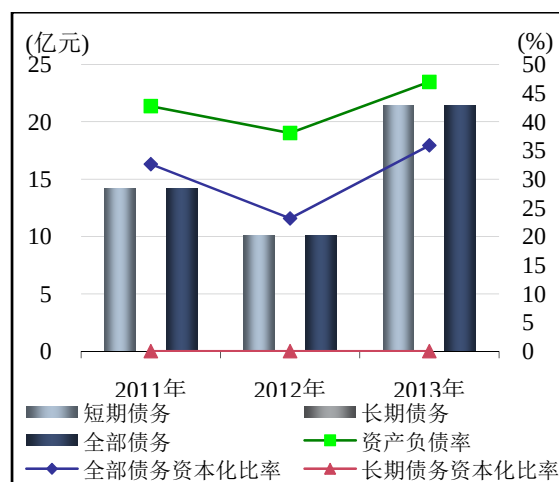
2011~2013 年，公司其他非流动负债为递延收益（递延收益主要是根据公司与南昌市政府签订的《关于深圳兆驰项目补充协议》，公司收到的项目落户的土地奖励款属于与资产相关的政府补助，公司按土地摊销年限进行分期确认收益），三年来分别为 0.26 亿元、0.27 亿元和 0.25 亿元。

有息债务方面，2011~2013 年，受短期借款波动的影响，公司全部债务波动增长，年均增长 22.99%，公司有息债务全部为短期债务，截至 2013 年底，公司短期债务（全部债务）为 21.41 亿元，较上年增长 112.88%。

从债务指标看，2011~2013 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率呈波动上升态势，截至 2013 年底，分别为 46.95% 和 35.88%。公司债务负担轻。

截至 2014 年 6 月底，由于偿还了部分短期借款，公司负债总额为 27.28 亿元，较上年年底下降 19.44%，其中流动负债占 93.89%，非流动负债占 6.11%。公司短期债务（全部债务）为 15.65 亿元，较 2013 年底下降 26.89%。公司资产负债率及全部债务资本化比率为 39.95% 和 27.62%。

图7 2011~2013年公司债务结构指标



资料来源：公司财务报表

总体看，公司债有息债务全部为短期债务，债务负担轻。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入不断增长，三年分别为 44.73 亿元、64.57 亿元和 67.76 亿元，2012 年，由于公司自主研发的直下式 LED 电视的批量生产，公司在深圳市光明新区的新工厂于该年上半年完全达产，提高了生产能力，从而使公司营业收入大幅增长，同时受原材料采购价格的波动的影响，2011~2013 年公司营业利润率略有下降，分别为 13.56%、13.53% 和 12.85%。

2011~2013 年，公司期间费用占营业收入比重分别为 2.77%、3.06% 和 2.60%，其中由于公司利息收入较多，公司财务费用三年来分别为 -0.22 亿元、-0.11 亿元和 -0.28 亿元，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，三年来分别为 0.13 亿元、0.24 亿元和 0.58 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，公司资产减值损失三年来分别为 0.21 亿元、0.80 亿元和 0.64 亿元。同时，受衍生套期工具公允价值变动的影响，公允价值变动收益三年来分别为 -43.48 万元、43.48 万元和 2089.03 万元。

2011~2013年，公司实现利润总额逐年增长，分别为4.84亿元、6.26亿元和7.40亿元。其中公司营业外收入较小，三年来分别为1220.45万元、616.40万元和3127.55万元，主要为政府补助。

从盈利指标看，受原材料价格波动影响，2011~2013年公司营业利润率略有下降，由于公司营业收入不断增长，三年来公司总资产收益率和净资产收益率波动上升，2013年上述三项指标分别为12.85%、11.29%和16.60%。

2014年1~6月，公司实现营业收入33.66亿元，同比增长29.78%，利润总额3.28亿元，同比增长17.67%，营业利润率为13.97%。

总体上，公司营业规模不断增长，利息收入大、费用控制能力强，盈利能力提升，未来盈利前景较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为198.96%和169.16%。截至2014年6月底，公司流动比率和速动比率分别为193.12%和146.66%。受经营活动获取的净现金流金额波动的影响，2011~2013年公司经营现金流流动负债比呈现波动上升的趋势，分别为-6.21%、18.39%和2.70%，经营活动获取的现金对流动负债的保障能力有所改善；未来随着公司经营规模的扩大，公司经营净现金流对流动负债的保障能力有望进一步增强。同时考虑到公司货币资金充足，并有大量的理财产品可供变现，公司短期偿债压力小。

从长期偿债指标看，2011~2013年，公司EBITDA年均增长25.11%，分别为5.21亿元、6.76亿元和8.15亿元；EBITDA利息倍数呈波动下降趋势，分别为25.54倍、25.34倍和21.15倍；全部债务/EBITDA倍数呈波动下降的趋势，分别为2.72倍、1.49倍和2.63倍。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2014年6月底，公司无对外担保。

截至2014年6月底，公司的授信额度总量为93.29亿元，尚未使用76.29亿元，同时公司为上市公司，直接和间接融资渠道畅通。

由于母公司新疆兆驰股权投资合伙企业（有限合伙）以反担保质押金的形式从公司取得资金2927.05万元，直至2011年4月才全部归还。2011年11月3日，深圳证券交易所下达了《关于对新疆兆驰股权投资合伙企业（有限合伙）给予通报批评处分的决定》，对上述违规行为进行通报批评，并计入上市公司诚信档案。

6. 过往债务履约情况

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1044030600297200C），截至2014年8月1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。

7. 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、成本控制能力强，近年来公司LED产业快速发展，公司整体竞争能力强，盈利能力不断提高。总体看，公司整体抗风险能力强。

八、结论

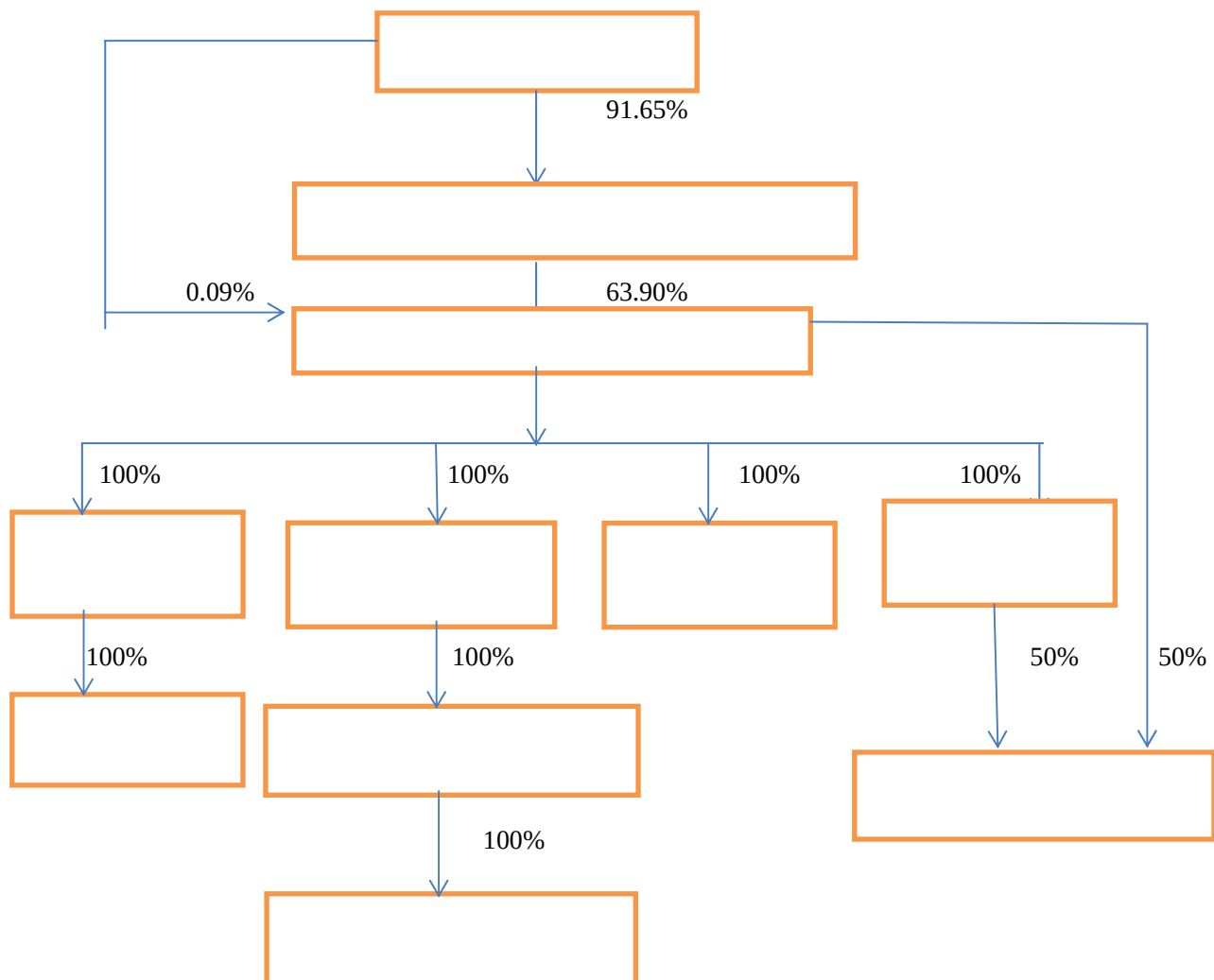
公司作为国内液晶电视ODM龙头企业，在技术水平、成本控制与经营规模等方面具备显著优势。近年来公司重点发展LED业务，公司整体盈利能力不断提升。

目前，公司液晶电视和LED产业发展态势良好，竞争能力强；公司现金类资产充足，公司经营规模稳步增长，资产流动性好，资产质量较好，债务负担轻。未来随着公司产业园和生产基地的建成投产，将解决公司产能瓶颈问题，公司盈利能力有望进一步提升，公司整体竞争实力与抗风险能力有望得到进一步增

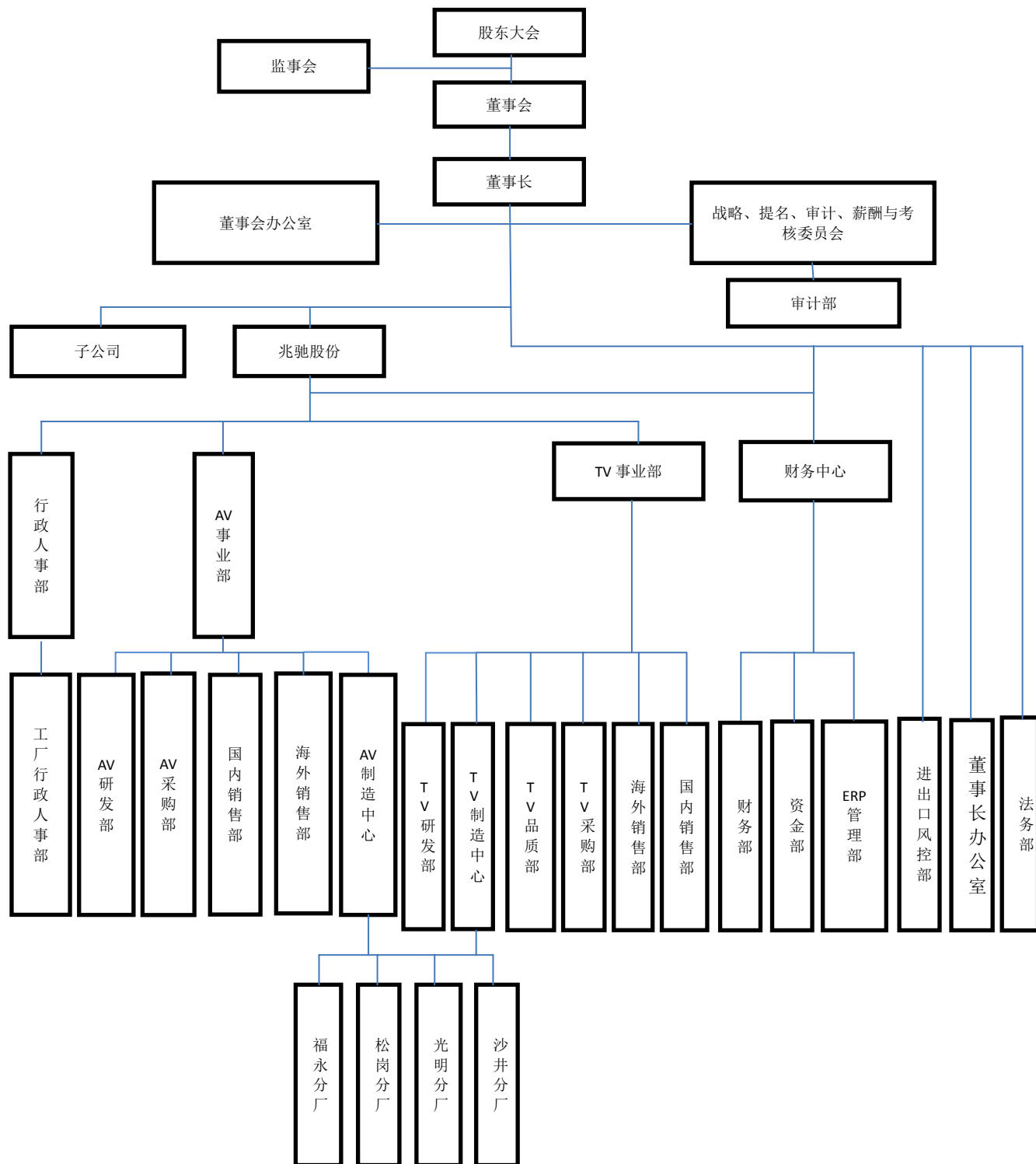
强。

综合分析，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.69	20.74	22.23	11.04
资产总额(亿元)	51.08	53.88	72.13	68.29
所有者权益(亿元)	29.26	33.39	38.26	41.01
短期债务(亿元)	14.15	10.06	21.41	15.65
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	14.15	10.06	21.41	15.65
营业收入(亿元)	44.73	64.57	67.76	33.66
利润总额(亿元)	4.84	6.26	7.40	3.28
EBITDA(亿元)	5.21	6.76	8.15	--
经营性净现金流(亿元)	-1.32	3.60	0.87	4.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.48	6.19	5.40	--
存货周转次数(次)	6.11	7.21	6.30	--
总资产周转次数(次)	0.88	1.23	1.08	--
现金收入比(%)	90.40	103.77	102.75	112.42
营业利润率(%)	13.56	13.53	12.85	13.97
总资本收益率(%)	9.86	12.96	11.29	--
净资产收益率(%)	13.93	16.06	16.60	--
长期债务资本化比率(%)				
全部债务资本化比率(%)	32.60	23.15	35.88	27.62
资产负债率(%)	42.73	38.03	46.95	39.95
流动比率(%)	222.64	251.18	198.96	193.12
速动比率(%)	192.86	204.60	169.16	146.66
经营现金流动负债比(%)	-6.21	18.39	2.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	25.54	25.34	21.15	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	1.49	2.63	--

注：公司 2014 年上半年财务数据未经审计

附件 3 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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+费用化利息支出) / (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(非流动) 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 4 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

联合资信评估有限公司关于 深圳市兆驰股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在深圳市兆驰股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市兆驰股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市兆驰股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市兆驰股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市兆驰股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如深圳市兆驰股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如深圳市兆驰股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市兆驰股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一四年八月二十九日

