

广州毅昌科技股份有限公司

**2012年不超过6亿元公司债券
信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与发行主体不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员与受评对象亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。



评级总监：

广州毅昌科技股份有限公司 2012 年不超过 6 亿元公司债券信用评级报告

本期公司债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：5 年

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 6 亿元

评级日期：2012 年 11 月 07 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广州毅昌科技股份有限公司（以下简称“毅昌股份”或“公司”）本次拟发行的不超过 6 亿元公司债券（简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低，该等级是鹏元基于对公司的运营环境、经营竞争状况、财务实力等因素综合评估确定的。

主要财务指标：

项目	2012 年 9 月	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	316,533.52	301,733.18	255,448.17	148,688.55
归属于母公司所有者权益（万元）	161,107.32	158,283.82	158,695.04	63,432.37
资产负债率	47.96%	46.31%	36.53%	55.70%
流动比率	1.56	1.64	2.23	1.42
速动比率	1.15	1.27	1.80	1.23
营业收入（万元）	162,346.45	216,955.10	186,063.00	148,632.12
营业利润（万元）	4,130.22	2,523.44	15,879.75	13,580.80
利润总额（万元）	4,810.18	4,279.04	16,763.05	14,601.44
综合毛利率	16.54%	12.77%	17.71%	18.36%
总资产回报率	-	2.36%	8.95%	11.92%
EBITDA 利息保障倍数	-	5.73	16.70	11.59
经营活动现金流净额（万元）	16,284.87	-10,037.87	-10,889.36	19,155.35

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

基本观点：

- 公司为专业家电结构件供应商，业务规模较大，具备一定的行业地位；
- 公司与主要客户合作关系稳定且合作期限较长，业务来源较有保障；
- 上市募投项目完工投产后公司产能将大幅提升，公司业务规模有望进一步扩大；
- 公司 DMS 经营模式可复制性较强，有利于产品多元化发展；同时工业设计和制模速度快，效率优势明显。

关注：

- 公司债务以流动负债为主且短期有息债务占比较高，存在一定的短期债务压力；
- 公司客户集中度较高、产品结构相对单一；
- 公司整体盈利能力一般且有下降趋势。

分析师

姓名： 贺亮明 林心平

电话： 0755-82872242

邮箱： helm@pyrating.cn

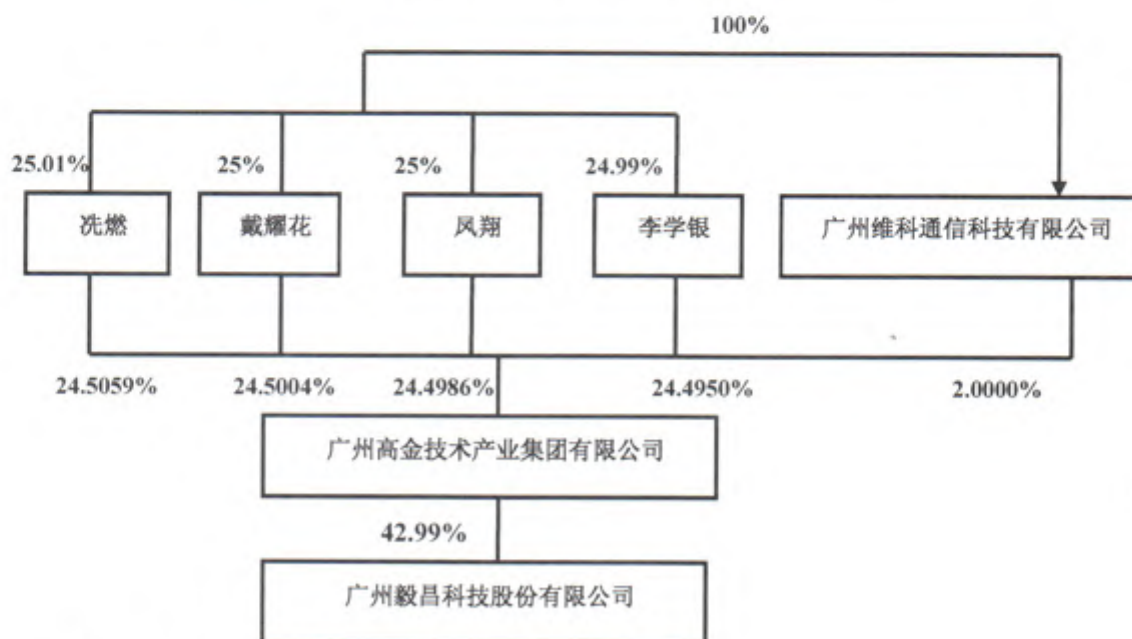
一、发行主体概况

广州毅昌科技股份有限公司（以下简称“毅昌股份”或“公司”）前身为广州毅昌制模有限公司，成立于1997年9月12日，注册资本为人民币100万元。2007年8月，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更名为广州毅昌科技股份有限公司，注册资本33,800万元。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]599号文核准，公司2010年向社会公开发行人民币普通股（A股）股票6,300万股，变更后的注册资本为人民币40,100万元。2010年6月1日，经深交所“深证上[2010]176号文”同意，公司所发行的社会公众股在深交所挂牌上市。证券简称为“毅昌股份”，证券代码为“002420”。

截至2012年9月30日，公司总股本为40,100万股，公司产权控制关系如图1所示，广州高金技术产业集团有限公司（以下简称“高金集团”）持有公司42.99%股权，为公司的第一大股东；实际控制人为冼燃、凤翔、李学银、戴耀花，此四人为一致行动人，除下图所示持股情况外，冼燃还直接持有公司第二大股东广东毅昌投资有限公司（以下简称“毅昌投资”）42.90%股权，戴耀花直接持毅昌投资0.90%股权，冼燃直接和间接持有公司21.93%的股份，李学银间接持有公司10.74%的股份，戴耀花间接持有公司10.90%的股份，凤翔间接持有公司10.75%的股份。

图1 截至2012年9月30日公司产权控制关系图



资料来源：公司提供

公司为专业家电结构件供应商，主要产品为电视机外观结构件（包括CRT电视外观结构件和平板电视外观结构件）、白色家电外观结构件以及汽车注塑件。

截至2012年9月30日，公司总资产316,533.52万元，资产负债率47.96%；2011年度，公司实现营业收入216,955.10万元，利润总额4,279.04万元，经营活动产生的现金流量净额-10,037.87万元。

二、本期债券概况

债券名称：广州毅昌科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）；

发行总额：不超过人民币6亿元（分期发行，其中第一期发行3亿元）；

债券期限及利率：本期债券为 5 年期固定利率债券，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；

还本付息方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后拟用于置换银行贷款和补充公司流动资金。

四、运营环境

电视机产量的稳定增长以及电视机生产分工日趋专业化为电视机外观结构行业提供了良好的发展空间，但短期受国内经济增速放缓及房地产调控影响表现相对一般

电视机外观结构件行业发展与电视机行业密切相关，我国电视机行业自20世纪80年代引入第一条彩电生产线后开始形成规模，涌现出长虹、TCL等大批国产品牌电视整机厂，90年代中期开始，我国的电视机产量开始稳居世界首位并保持至今。

近年来国家对电视机行业给予的税收优惠与政策支持使电视机产量稳步增长。2006年9月五部委联合发出《关于调整部分商品出口退税率和整补加工贸易禁止类商品目录的通知》，将液晶显示板、彩色电视机零件、液晶彩电、等离子彩电等出口商品的出口退税率由13%提

高到17%，使2006年电视机出口额增长至129.65亿美元，增幅达54.16%，电视机产量增长6.71%。2007年12月，国家开始推行家电下乡政策，对农民购买彩电、冰箱、手机3类产品，按销售价格13%给予财政补贴，并于2008年11月发布了《关于全国推广家电下乡工作的通知》。家电下乡政策刺激了我国农村对电视机的需求，2007-2011年我国电视机产量实现增长态势，2011年电视机产量为12,436.2万台，增长率4.18%。作为电视机行业上游产业，受益于电视机产量的逐年攀升，近年电视机外观结构件的需求量也不断增长。2008年我国电视机外观结构件的实际需求量约为10,462万套，随着电视机整机生产量的增加，电视机外观结构件需求也不断增加，预计2015年电视机外观结构件需求量将达到16,000万套。

电视机外观结构件生产企业主要为大型电视机整机厂和外观结构件专业生产商。电视机行业发展初期，大型电视机整机厂只有在产能不足时才会委托具备较强研发和生产实力的外观结构供应商加工生产，经过近30年的发展，电视机行业生产分工日趋专业化。随着电视机产业分工的细化以及对外观设计和加工制造水平要求的不断提高，越来越多的电视机整机厂将外观结构件外包给设计、制造能力较强的外观结构件供应商，这为外观结构件供应商带来了良好的发展契机。2008年外观结构件供应商的市场份额已达36%左右，约3,800万套。未来外观结构件供应商的产量占外观结构件总需求量的比例有望进一步提高。

图2 2007-2011年我国电视机产量情况（万台）



资料来源：wind 资讯

长远看，我国电视机外观结构件产业具备良好的发展前景。但近期受国内经济增速下滑及房地产调控等因素影响，2010年4月份开始，我国电视机产量已出现负增长，虽然2011年3月开始已经恢复正增长，但增长幅度相对较低。在我国房地产市场发展仍不明朗背景

下，短期内我国电视机产量预计仍将保持低速增长甚至下滑的态势，从而对电视机外观结构件行业产生不利影响。

电视机行业正逐步升级换代，使电视机外观结构件行业有望从品质和外观设计上获取更多附加值

电视机按其成像原理可分为CRT电视机（即传统的显像管电视机）、液晶（LCD）电视机和等离子（PDP）电视机，后两者又可归属于平板电视机。近年来国内平板电视机销售规模快速增长，2011年平板电视机销量占电视机销量比例超过80%，平板电视正逐步替代CRT电视成为消费的主流产品。电视机行业向平板电视的升级换代使得对平板电视机外观结构件的需求量有望进一步增长。平板电视机成为趋势后，要求其外观结构件在品质上具备更轻薄、更稳定的特性，这就促使外观结构件供应商可以在应用新材料、新工艺以及更先进的结构设计上为电视机整机带来更高附加值。此外，随着居民消费水平和生活品质的提高，对电视机的时尚化与个性化有了更高的要求，这使得外观结构件供应商可以通过外观设计不断提升整机产品的附加值空间。

国家对工业设计的重视与政策支持，有利于电视机外观结构件设计行业的发展

国务院颁布的《关于加快发展服务业的若干意见》中多处强调要采取各种措施鼓励和支持工业设计产业的发展，研发设计被列为国家重点支持的6个现代服务业之一，我国政府已开始给予工业设计关注与重视。

2010年7月工信部与其他11个部门联合印发了《关于促进工业设计发展的若干指导意见》，提出从四个方面加大对工业设计领域的政策支持，主要包括（1）加大财政资金投入，用财政资金设立专项资金与创新基金对符合条件的工业设计企业给予支持；（2）实施税收扶持，企业用于工业设计的研究开发费用，可享受企业所得税前加计扣除政策，鼓励企业加大设计研发投入。工业设计企业被认定为高新技术企业的，按照国家税法规定享受高新技术企业相关税收优惠政策；（3）拓宽融资渠道；（4）加大信贷支持。国家对工业设计重视程度的提高以及政策支持力度的加大，使电视机外观结构件设计企业从政府税收、资金支持与信贷等多方面受益。

五、经营与竞争

公司主要产品为电视机外观结构件、白色家电外观结构件以及汽车注塑件，其中电视机外观结构件为公司收入主要来源产品，2011年公司实现主营业务收入19.33亿元，其中

电视机外观结构件收入占比为 67.28%、白色家电外观结构件收入占比为 28.67%、汽车注塑件占比为 2.24%。

公司主要产品简介如下所示：

表 1 公司主要产品情况介绍

产品分类	适用范围及用途
电视机外观结构件	CRT 电视机、平板电视机外观结构件，包括前壳、后壳、底座、音箱面板、按键、脚垫、内部支架等零部件的组合
白色家电外观结构件	空调、冰箱、洗衣机结构件，包括冷藏门、抽屉、把手、拉手盖、空调面板等
汽车注塑件	汽车注塑件，包括仪表板结构件、仪表盘结构件、保险杠结构件等

资料来源：公司提供

公司电视机外观结构件主要包括 CRT 电视机外观结构件和平板电视机外观结构件，由于 CRT 电视机逐渐被平板电视机取代，因此公司电视机外观结构件中 CRT 电视机外观结构件收入占比逐步减少，目前 CRT 电视机外观结构件占比极小。

表 2 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-9 月		2011 年		2010 年		2009 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
CRT 电视机外观结构件	215.42	9.01%	819.32	7.64%	4,539.20	7.30%	16,859.21	9.02%
平板电视机外观结构件	101,089.76	18.04%	129,268.60	13.78%	121,081.63	20.19%	109,427.03	21.06%
白色家电外观结构件	37,714.35	15.87%	55,424.77	13.15%	33,249.15	17.60%	4,632.80	15.08%
汽车注塑件	4,215.75	19.26%	4,336.16	15.75%	3,808.45	19.48%	6,946.45	14.17%
其他结构件	3,045.69	16.59%	3,493.69	12.74%	1,683.99	12.09%	2,225.29	14.23%
小计	146,280.97	17.42%	193,342.55	13.60%	164,362.41	19.21%	140,090.79	18.96%

资料来源：公司提供

公司拥有较强的规模优势，尤其随着上市后募集资金的投入，产能得到进一步扩张

公司 2010 年电视机结构件产量达到 1,002 万套，是国内规模最大的电视机外观结构件供应商。与需求量相比，公司设计产能无法满足需要，尤其是电视机外观结构件供应行业具有一定的周期性，高峰期公司产能仅能满足需求的 60%左右，其余部分生产需要通过外协完成。2010 年公司通过公开发行股票获得募集资金 8.13 亿元，其中 58,356 万元用于产能扩张（见表 4）；2011 年开始新建项目逐步投产，公司产能得到相应提高。

表 3 近年公司电视机外观结构件产能及产销量情况

产品		2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
电视机外观结构件	设计产能（万套/年）	1,100	921	850	650
	产量（万套）	835	971	1,002	760
	销量（万套）	780	917	971	752

注：公司白色家电外观结构件及汽车注塑件种类、规格较多，无法取得统计数据

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月末，安徽毅昌及江苏毅昌项目分别完成预计总投资的 74.43%和 94.55%，高速精密模具厂建设项目已完成投资，芜湖毅昌项目已完成总投资的 86.44%，预计将在 2013 年初投产。以上项目完全建成后，公司产能将进一步扩张，规模效应将进一步体现，可以减少模具的摊销以及摊薄固定成本，从而增强公司的整体竞争力。

表 4 截至 2012 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	设计产能	总投资额	已投资额	预计投产时间
安徽毅昌年产 200 万套高端电视机结构件二期建设项目	200 万套电视机结构件	14,307.00	10,648.45	部分已投产
江苏毅昌年产 300 万套高端电视机外观结构件建设项目	300 万套电视机结构件	17,106.00	16,172.91	部分已投产
高速精密模具厂建设项目	年产 204 套电视机结构件模具	13,943.00	13,951.37	已投产
芜湖毅昌汽车内外饰件、家电结构件建设项目	年产保险杠、门板、仪表板等 50 万套，家电结构件等 6 万套，空调底壳、面板、底盘等 200 余万件	13,000.00	11,237.84	2013 年 1 月 1 日
合计	-	58,356.00	52,010.57	

资料来源：公司提供

需要关注的是，虽然公司正逐步增加白色家电外观结构件及汽车注塑件产品比重，但公司产能扩张仍以电视机结构件为主，预计未来较长时间内公司收入仍将主要来源于电视机结构件，因此受下游电视机整机厂商经营影响较大。虽然长远看，我国电视机需求量将持续增长，但目前我国电视机的需求量与房地产市场联系紧密，受房地产调控影响，2010 年至今电视机需求量增长放缓甚至出现下滑趋势，从而导致电视机外观结构件需求量增长放缓甚至下滑。在行业整体表现低迷的情况下，公司 2011 年电视机外观结构件的产销量同比均有小幅下滑，因此，在国内房地产市场仍不明朗前提下，公司新增产能能否得到充分消化将存在不确定性。

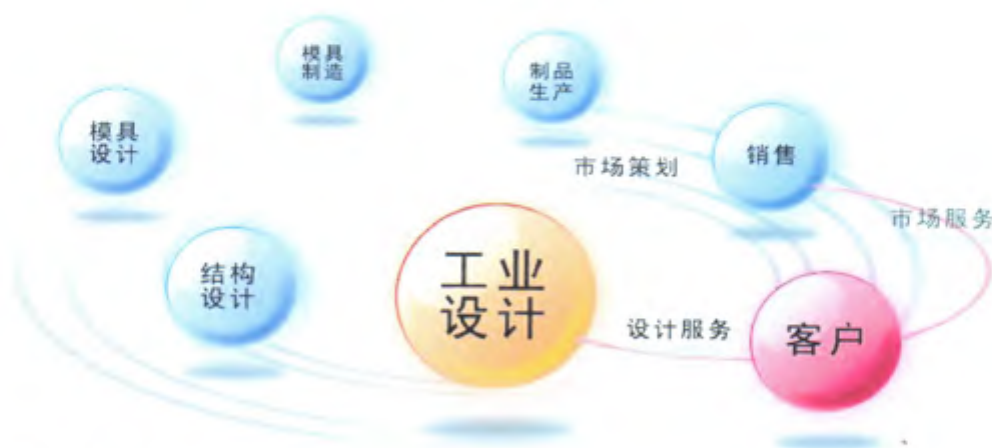
公司经营采用设计和制造一体的 DMS 模式，有利于公司业务稳定性，且由于具有较强的可复制性，有助于公司产品的多元化扩张；同时公司工业设计和制模速度快，效率优势明显

以工业设计为核心的 DMS（Design & Manufacture & Services 的缩写）经营模式是公司相对于其他国内大部分结构件供应商的竞争优势，行业内的竞争对手大多采用单纯设计或者单纯加工的经营模式。

公司的 DMS 模式将涉及塑胶、钣金结构件的设计和制造全部过程进行整合，包括工业设计、结构设计、模具开发、塑料研究到注塑、喷涂、装配、钣金、工艺改善等所有环节，为家电、汽车客户提供模块化结构件的系统化解决方案。

由于单纯设计的企业不能将设计方案通过有形产品表达，也无法满足客户系统化解决方案的需求，而单纯加工的企业在上游原材料涨价以及下游客户要求降价的双重挤压下，毛利率水平普遍较低。这两类企业通常只有被动地满足整机厂的需求，自主性较差。而在 DMS 模式下，整机厂可根据战略发展方向从公司选择产品，也可以和公司一起确定其战略发展方向并定制产品，强化了公司与整机厂的互动，从而实现公司与整机厂的长期战略合作关系，有助于公司业务的稳定性，公司可以从设计、制造两个环节获取利益。

图 3 DMS 模式示意图



资料来源：公司提供

此外，DMS 模式是以工业设计为核心，可复制性强。对于不同工业品的塑料结构件，在设计环节上，工业设计、结构设计和模具设计制造具有相通性；在制造环节上，塑料加工的设备都为注塑机，生产流程基本相同。因此，通过 DMS 模式，公司可借助在电视机领域积累的丰富工业设计经验，为更多工业品制造企业设计和生产外观结构件或注塑件，从而丰富产品种类。公司成立至今产品一直相对单一，为降低产品单一风险，并进一步拓

展公司业务来源，近年公司在以电视机结构件产品为核心的基础上，逐渐发展冰箱、空调、洗衣机等白色家电外观结构件以及汽车注塑件。DMS 模式的可复制性有助于公司产品的多元化发展。

外观结构件是整机产业中变化快、速度要求高的环节；公司从设计到量产的效率优势成为公司在行业内保持领先地位的重要优势。与传统只提供单项服务的公司相比，公司的模式减少了谈判、决策、沟通、对接等环节，使整个开发周期（从产品的概念设计到量产）从传统的3-6个月压缩到55天（目前国内同行业企业的普遍水平为3-6个月），其中工业设计平均10天，结构设计平均7天，模具设计和制造平均23天，量产平均15天。

公司从设计到量产的效率优势成为公司领先竞争对手的重要优势，它使公司能够做到以下几点：配合整机厂尽快推出新品，使其能够利用先发优势，获取新产品前期的超额利润，从而愿意为公司的产品支付更高的价格；抵御上游原材料价格的不断上涨带来的成本压力，较快的研发到量产的速度使公司原材料占用时间短，资金周转快，使公司原材料成本、资金成本均低于竞争对手。

公司与主要客户合作时间长，合作关系稳定，但对主要客户有较高的依赖程度，易受客户自身经营波动影响

公司产品主要内销，2011年国内销售收入占主营业务收入比重达到96%。公司与国内几乎所有电视整机企业存在合作关系，尤其与海尔集团、同方集团、康佳集团等主要客户保持了长期稳定的合作关系。依托公司以工业设计为核心的DMS经营模式，公司容易与客户结成互惠互利的战略合作关系，一般而言合作关系会比较稳定。2011年公司前五大客户中，公司成立起就与海尔集团保持合作关系、与同方集团合作6年、与深圳市启悦光电有限公司合作7年、与康佳集团合作5年。

当然，我们也关注到公司客户集中度相对较高。2009至2011年，公司前五大客户占营业收入比重分别达到55.06%、49.63%、53.77%，其中来源于海尔集团销售收入占比分别为31.43%、23.09%、27.38%。由于客户集中度高，一旦单个客户经营出现波动，公司经营表现也易受到影响。

表 5 近年公司前五名客户情况

年度	前五名客户名称	销售额（万元）	占营业收入比重
2011 年度	海尔集团	59,394.56	27.38%
	同方集团	24,172.37	11.14%
	合肥世纪精信机械制造有限公司	16,656.29	7.68%
	深圳市启悦光电有限公司	9,617.76	4.43%

2010 年度	康佳集团	6,806.61	3.14%
	合计	116,647.59	53.77%
	海尔集团	42,955.14	23.09%
	世纪精信集团	18,072.80	9.71%
	康佳集团	11,467.32	6.16%
	沈阳同方多媒体科技有限公司	11,340.85	6.10%
	浙江贝力生科技有限公司	8,495.35	4.57%
	合计	92,331.45	49.63%
	海尔集团	46,716.72	31.43%
	康佳集团	15,142.78	10.19%
2009 年度	沈阳同方多媒体科技有限公司	7,531.44	5.07%
	浙江贝力生科技有限公司	7,121.81	4.79%
	浙江天乐数码电器有限公司	5,319.99	3.58%
	合计	81,832.75	55.06%

资料来源：公司提供

近年公司原材料采购价格上涨、人力成本及折旧费增加，给公司带来一定的经营压力

公司主要原材料为聚苯乙烯、改性塑料、色母料、油漆和稀料、钣金结构件，其中大部分原材料价格在 2009 年达到谷底后，2009 年至今呈明显上升趋势。而近年受全国各地上调最低基本工资等因素影响，公司人力成本也持续增加；另外由于募投项目的投入增加，折旧费相应增加，而销售收入增速相对较低，单位产品分摊折旧成本增加。

在成本上升的背景下，公司下游家电行业受房地产调控影响表现低迷，公司产品价格并未同步上涨，导致公司经营压力趋大，2011 年公司毛利率下降幅度较大。虽然公司通过产品结构调整及加强内部成本控制等方式使得 2012 年 1-9 月公司毛利率有所上升，但原材料价格上涨等因素对公司经营带来的压力依然不容忽视。

综上，受行业低迷表现及原材料价格上涨、人力成本提高等成本因素影响，目前公司存在一定的经营压力。

表 6 近年公司主要原材料平均采购价格（元/吨）

原材料名称	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
聚苯乙烯	11,705.70	10,891.33	9,783.92	8,540.06
改性塑料	17,389.65	17,018.04	15,298.72	14,163.88
色母料	19,269.62	18,732.65	16,895.36	15,934.39
油漆和稀料	22,326.69	21,544.06	22,156.35	24,832.91
钣金结构件	10,420.00	9,950.00	9,250.00	8,650.00

资料来源：公司提供

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009-2011年审计报告及未经审计的2012年1-9月份财务报表。公司执行中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则（2006）和《企业会计制度》及相关规定。

近年公司报表合并范围变化情况见表7，截至2012年9月30日，公司纳入报表合并范围子公司13家。

表7 近年公司报表合并范围变化情况（单位：家）

合并范围	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
增加家数	0	4	2	4
减少家数	0	0	1	0
合并家数	13	13	9	8

资料来源：公司2009-2011年年报及最新一期报表

表8 2012年9月末纳入报表合并范围子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本	持股比例(%)
安徽毅昌科技有限公司	制造	16,307万元	100
无锡金悦科技有限公司	制造	300万美元	75
厦门一创科技有限公司	制造	100万元	100
沈阳毅昌科技有限公司	制造	10,000万元	100
江苏毅昌科技有限公司	制造	17,206万元	100
江苏设计谷科技有限公司	设计	5,000万元	100
广州设计谷设计有限公司	设计	200万元	100
重庆一创精密塑业有限公司	制造	200万元	100
青岛恒佳塑业有限公司	制造	500万美元	75
芜湖毅昌科技有限公司	制造	18,000万元	100
上海印姿美装饰材料有限公司	制造	1,171.88万元	87.2
合肥印姿美装饰材料有限公司	制造	100万元	87.2
毅昌北美有限公司	咨询	60万美元	100

资料来源：公司提供

资产结构与质量

公司总资产规模有所扩大，主要以流动资产为主

2009-2011年，公司总资产规模逐年增长，年复合增长率为42.45%，尤其在2010年成功

上市募集资金8.13亿元后，总资产规模迅速壮大，截至2012年9月末，公司总资产规模达316,533.52万元。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款以及存货构成。截至2012年9月末，公司货币资金余额为39,611.83万元，主要为银行存款和银行承兑汇票保证金。

2012年9月末，公司应收票据与应收账款合计占比为35.14%。由于公司客户主要为海尔、康佳、同方等国内大型家电制造商，实力雄厚且信誉度较高，出现大规模坏账风险的可能性不大，但应收票据和应收账款占用公司较多资金，影响了公司资金周转。预付账款主要系公司材料采购及固定资产采购预付款项。

由于业务规模的扩张，近年公司存货余额持续增长，公司存货主要由原材料、周转材料、半成品以及库存商品构成。周转材料主要为公司生产用模具，由于业务规模的增长，2011年末周转材料余额也大幅增长，达到1.12亿元，占比为23.28%。2011年末库存商品占比为34.51%、原材料占比为32.77%。2011年存货的增长主要来源于库存商品的增加，公司实行以销定产，存货跌价空间不大。截至2012年9月末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程以及无形资产构成，其中固定资产占比20.90%，是非流动资产的主要构成项目。公司固定资产主要由房屋建筑物与机器设备组成，作为电视机外观结构件生产的领先企业，公司机器设备先进，且成新度较高。由于业务规模的扩张，2009-2011年固定资产规模持续增长。

在建工程主要系公司芜湖毅昌汽车内外饰件、在安装设备和安徽毅昌技术研究中心，由于产品种类的增加及业务规模的扩张，近年公司在建工程余额持续增长。公司无形资产主要为土地使用权。

总体来看，公司资产规模呈不断扩大的趋势，资产结构以流动资产为主，资产的流动性较好。2010年上市后，为扩充产能和实现公司产品的多元化，公司加大了在非流动性资产方面的投入，公司资产整体质量尚可。

表9 近年公司资产构成（单位：万元）

项目	2012年9月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动资产合计	215,056.55	67.94%	209,093.57	69.30%	188,019.47	73.60%	112,836.61	75.89%
货币资金	39,611.83	12.51%	47,599.91	15.78%	67,337.83	26.36%	31,073.51	20.90%
应收票据	49,672.95	15.69%	41,504.34	13.76%	27,240.24	10.66%	11,487.63	7.73%
应收账款	61,576.77	19.45%	62,716.85	20.79%	45,753.37	17.91%	45,929.84	30.89%
预付款项	6,700.40	2.12%	8,331.28	2.76%	11,023.88	4.32%	1,288.88	0.87%

存货	56,093.76	17.72%	48,039.52	15.92%	36,134.16	14.15%	15,394.15	10.35%
非流动资产合计	101,476.97	32.06%	92,639.61	30.70%	67,428.70	26.40%	35,851.94	24.11%
固定资产	66,147.86	20.90%	66,649.60	22.09%	46,584.20	18.24%	26,637.55	17.91%
在建工程	19,403.90	6.13%	10,024.25	3.32%	8,518.02	3.33%	613.52	0.41%
无形资产	14,233.42	4.50%	14,450.43	4.79%	11,459.93	4.49%	8,308.57	5.59%
资产总计	316,533.52	100.00%	301,733.18	100.00%	255,448.17	100.00%	148,688.55	100.00%

资料来源：公司2009-2011年审计报告及最新一期财务报表

资产运营效率

公司应收应付账期基本匹配，受存货对资金占用影响存在资金运营压力且持续增加；

新增厂房设备暂时运作程度不高，导致总体资产运营效率下滑

公司对于较优质的客户通常给予30-90天的账期，而小的零散客户则采取货到付款的结算方式。由于上游大的石化与钢材供应商较为强势，公司通常需要对其预付100%货款，而中小供应商通常能给予公司30-90天付款账期。从公司应收应付周转天数看，公司应收项目周转天数稍长于应付项目周转天数，但基本较为匹配。导致公司资金运营存在压力的原因系存货规模持续增长，2009-2011年末公司净营业周期分别为40.37天、58.01天、97.82天，显示公司资金运营存在压力且持续增加。

2010年至今，随着募投项目投入的增加，公司固定资产增加，导致2009-2011年固定资产周转效率下滑。虽然2011年公司募投项目逐步投产，但受电视机行业低迷影响，销售增速低于预期，固定资产尚未得到充分利用。

随着公司近年资本性支出的增加以及存货的增加，公司总体资产运营效率有所下滑。

表 10 2009-2011 年公司资产运营效率情况

项目	2011 年	2010 年	2009 年
应收账款周转天数	89.99	88.70	94.19
应收票据周转天数	57.03	37.47	40.4
存货周转天数	80.06	60.58	47.90
应付账款周转天数	61.86	70.04	69.37
应付票据周转天数	67.40	58.70	72.75
净营业周期（天）	97.82	58.01	40.37
流动资产周转天数	329.47	291.05	251.37
固定资产周转天数	93.95	70.84	60.72
总资产周转天数	462.27	390.97	330.28

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告

盈利能力

公司营业收入稳步增长，但整体盈利能力一般且有下降趋势

公司2009-2011年营业收入复合增长率为20.82%，呈稳步增长态势，但受行业低迷影响，2011年增长有所放缓，同比增长16.60%。2011年公司营业收入21.70亿元，其中主营业务收入19.33亿元，原材料购销等其他业务收入2.36亿元。2011年主营业务收入同比增长17.63%，收入的增长主要来源于白色家电外观结构件，2011年白色家电外观结构件收入增长66.70%，而公司主营产品电视机外观结构件则受行业低迷影响，仅增长3.56%。房地产调控等政策因素对家电行业的影响短期内仍将存在，预计未来一段时间内公司营业收入增速相比前几年将放缓，收入的增长可能更多来源于白色家电外观结构件及汽车注塑件销售收入的增长。

从盈利指标看，2011年公司盈利水平下降幅度较大，主要由于综合毛利率的下降以及期间费用率的提升。

2011年公司综合毛利率为12.77%，相比2010年下降4.94%，毛利率下降原因主要系公司基础原材料价格有一定幅度的上升、人工成本的增加以及公司新增产能处于初始投产期，单位产品分摊的固定成本增加；另外公司有部分材料购销业务，2011年该业务约实现收入2.36亿元，这块业务毛利率水平较低，仅5.97%，从而拉低了公司毛利率水平。2011年，公司期间费用率为11.16%，较2010年提升2.14%，期间费用率的提升一方面是由于公司加大了市场拓展力度，使销售费用增加；另一方面是公司业务扩张期管理费用上升。

2011年公司实现营业外收入1,804.08万元，主要系政府对公司的各种补助。2011年末公司递延收益（主要系政府给予公司的项目建设配套款和研发补助等）余额达到12,554.41万元，未来一段时间公司营业外收入具备较好的持续性。

综上，2011年公司受房地产调控等因素影响，销售收入增速放缓，而原材料价格上涨、人力成本及折旧费等增加导致2011年公司盈利水平下降较多，尤其2011年4季度盈利水平下降幅度较大。

2012年1-9月，由于产品结构的调整及公司加强了内部成本控制，综合毛利率相比2011年有所提高。但由于近年公司业务扩张，导致期间费用率仍持续上升，2012年1-9月公司盈利水平相比2011年同期仍稍有下滑。

在未来一段时间内，在国内房地产市场依然不明朗的情况下，公司新增产能能否得到充分消化以及期间费用率上涨能否得到控制仍存在不确定性，因此未来一段时间内公司盈

利水平能否改善仍存在一定的不确定性。

表11 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
营业收入	162,346.45	216,955.10	186,063.00	148,632.12
营业利润	4,130.22	2,523.44	15,879.75	13,580.80
加：营业外收入	724.45	1,804.08	1,424.74	1,080.23
利润总额	4,810.18	4,279.04	16,763.05	14,601.44
净利润	3,923.87	3,715.84	14,698.19	13,250.77
综合毛利率	16.54%	12.77%	17.71%	18.36%
期间费用率	13.56%	11.16%	9.02%	8.57%
总资产回报率	-	2.36%	8.95%	11.92%

资料来源：公司2009-2011年审计报告及最新一期财务报表

现金流

业务扩张期营运资金占用量增加，导致2010年、2011年公司经营活动净现金流表现不佳，随着业务规模增速的放缓，2012年1-9月公司经营活动净现金流有所改善

2010年、2011年公司经营活动现金净流量均为负数，原因主要系一方面公司处于业务扩张期，应收项目与存货对营运资金占用的自然增长；另一方面塑料、钢材等原材料价格呈上涨趋势，使原材料的采购支出增加，从而导致经营活动净现金流表现不佳。而2012年1-9月，由于业务规模增速放缓，经营活动现金流有所改善。

公司近年都有较大的投资支出，主要是采购机器设备与构建厂房及办公楼。2009-2011年投资活动现金净流量分别为-11,647.17万元、-27,735.36万元和-31,856.61万元。根据公司的业务布局和发展规划，预计未来一段时间公司投资活动仍将持续投入。

2009-2011年期间，由于业务规模的扩张导致公司经营活动现金流资金需求量大，而投资活动资金支出力度较大，因此需要筹资活动对公司提供资金支出。2010年筹资活动现金流入主要系上市募集资金到位。2011年筹资活动现金流入主要系银行借款的增加。

表12 近年公司现金流量分析（单位：万元）

项目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
净利润	3,923.87	3,715.84	14,698.19	13,250.77
非付现费用	-	7,177.16	4,041.88	3,410.75
非经营损益	-	2,185.34	801.48	1,223.53
FFO	-	13,078.34	19,541.55	17,885.05
营运资本变化	-	-22,443.08	-30,702.18	1,270.29
其中：存货减少（减：增加）	-	-11,657.37	-20,754.54	1,446.14

经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-28,819.26	-20,048.16	-3,732.23
经营性应付项目增加（减：减少）	-	18,033.55	10,100.52	3,556.38
其他	-	-673.13	271.26	0.00
经营活动产生的现金流量净额	16,284.87	-10,037.87	-10,889.36	19,155.35
投资活动产生的现金流量净额	-13,971.98	-31,856.61	-27,735.36	-11,647.17
筹资活动产生的现金流量净额	-9,434.80	21,753.59	73,874.11	5,488.65
现金及现金等价物净增加额	-7,096.59	-20,203.79	35,164.15	12,989.11

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

资本结构与财务安全性

公司目前资产负债率不高，但债务以流动负债为主且短期有息债务占比较高，存在一定的短期债务压力

2010年公司成功上市融资使得资产负债率有较大下降，债务负担有所下降。截至2012年9月末，公司资产负债率为47.96%，处于合理范围。

从债务结构来看，公司负债以流动负债为主，2012年9月末公司负债中流动负债占比达91.03%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。近年公司短期借款和应付票据余额持续增加，使公司面临一定流动性支付压力。公司应付账款主要为应付材料供应商的款项，属正常的商业信用，目前公司经营正常，基本可循环使用，即时偿还压力不大。

公司非流动负债为递延收益，即公司获取的各种政府补助，此债务无需偿付。综上，目前公司资产负债率不高，债务偿还较有保障，但考虑到债务主要以流动负债为主，且主要为短期借款，公司存在一定的流动性支付压力。

表13 近年公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2012年9月		2011年		2010年		2009年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
流动负债合计	138,193.46	91.03%	127,178.43	91.02%	84,270.86	90.32%	79,379.92	95.84%
短期借款	42,500.00	27.99%	48,000.00	34.35%	20,000.00	21.43%	26,114.00	31.53%
应付票据	46,068.03	30.35%	39,685.17	28.40%	31,177.60	33.41%	18,755.28	22.64%
应付账款	46,123.63	30.38%	35,327.47	25.28%	29,711.39	31.84%	29,861.19	36.05%
预收款项	2,560.04	1.69%	3,178.20	2.27%	2,498.89	2.68%	2,409.26	2.91%
其他应付款	454.12	0.30%	779.37	0.56%	528.50	0.57%	374.19	0.45%
非流动负债合计	13,620.16	8.97%	12,554.41	8.98%	9,034.77	9.68%	3,445.46	4.16%
其他非流动负债	13,620.16	8.97%	12,554.41	8.98%	9,034.77	9.68%	3,445.46	4.16%
负债总额	151,813.62	100.00%	139,732.84	100.00%	93,305.62	100.00%	82,825.38	100.00%

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

表 14 近年公司主要偿债指标

偿债能力	2012 年 9 月	2011 年	2010 年	2009 年
资产负债率	47.96%	46.31%	36.53%	55.70%
流动比率	1.56	1.64	2.23	1.42
速动比率	1.15	1.27	1.80	1.23
EBITDA 利息保障倍数	-	5.73	16.70	11.59

资料来源：公司 2009-2011 年审计报告及最新一期财务报表

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2012年9月	2011年	2010年	2009年
货币资金	39,611.83	47,599.91	67,337.83	31,073.51
应收票据	49,672.95	41,504.34	27,240.24	11,487.63
应收账款	61,576.77	62,716.85	45,753.37	45,929.84
预付款项	6,700.40	8,331.28	11,023.88	1,288.88
其他应收款	1,400.84	901.67	530.00	7,662.60
存货	56,093.76	48,039.52	36,134.16	15,394.15
流动资产合计	215,056.55	209,093.57	188,019.47	112,836.61
固定资产	66,147.86	66,649.60	46,584.20	26,637.55
在建工程	19,403.90	10,024.25	8,518.02	613.52
无形资产	14,233.42	14,450.43	11,459.93	8,308.57
商誉	173.10	173.10	0.00	0.00
长期待摊费用	489.53	313.05	37.60	20.42
递延所得税资产	1,029.17	1,029.19	828.95	271.88
非流动资产合计	101,476.97	92,639.61	67,428.70	35,851.94
资产总计	316,533.52	301,733.18	255,448.17	148,688.55
短期借款	42,500.00	48,000.00	20,000.00	26,114.00
应付票据	46,068.03	39,685.17	31,177.60	18,755.28
应付账款	46,123.63	35,327.47	29,711.39	29,861.19
预收款项	2,560.04	3,178.20	2,498.89	2,409.26
应付职工薪酬	1,460.10	1,659.08	866.85	599.49
应交税费	-1,035.27	-1,546.01	-512.38	1,261.64
应付利息	62.82	95.16	0.00	4.87
其他应付款	454.12	779.37	528.50	374.19
流动负债合计	138,193.46	127,178.43	84,270.86	79,379.92
其他非流动负债	13,620.16	12,554.41	9,034.77	3,445.46
非流动负债合计	13,620.16	12,554.41	9,034.77	3,445.46
负债合计	151,813.62	139,732.84	93,305.62	82,825.38
实收资本	40,100.00	40,100.00	40,100.00	33,800.00
资本公积	79,740.82	79,740.82	79,711.93	4,430.76
盈余公积	2,709.51	2,709.51	2,590.28	2,067.54
未分配利润	38,559.82	35,735.01	36,292.82	23,134.07
外币报表折算差额	-2.84	-1.53	0.00	0.00
归属于母公司所有者权益合计	161,107.32	158,283.81	158,695.03	63,432.37
少数股东权益	3,612.58	3,716.52	3,447.51	2,430.81
所有者权益合计	164,719.90	162,000.34	162,142.55	65,863.18
负债和所有者权益总计	316,533.52	301,733.18	255,448.17	148,688.55

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2012 年 1-9 月	2011 年	2010 年	2009 年
一、营业收入	162,346.45	216,955.10	186,063.00	148,632.12
减：营业成本	135,499.59	189,254.11	153,103.37	121,335.96
营业税金及附加	378.89	376.72	255.00	496.00
销售费用	4,659.37	5,897.20	4,696.69	3,493.49
管理费用	15,048.57	16,214.85	10,928.14	7,714.18
财务费用	2,302.66	2,106.84	1,164.04	1,523.07
资产减值损失	327.16	581.94	35.15	488.62
投资收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	-0.87	0.00
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,130.22	2,523.44	15,879.75	13,580.80
加：营业外收入	724.45	1,804.08	1,424.74	1,080.23
减：营业外支出	44.49	48.48	541.45	59.59
其中：非流动资产处置损失	0.00	16.81	71.34	0.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4,810.18	4,279.04	16,763.04	14,601.44
减：所得税费用	886.31	563.20	2,064.85	1,350.68
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,923.87	3,715.84	14,698.19	13,250.77
减：少数股东损益	-103.94	144.42	1,016.70	1,047.22
五、归属于母公司所有者的净利润	4,027.81	3,571.42	13,681.50	12,203.54

附录三--1 合并现金流量表—直接法（单位：万元）

项目	2012年1-9月	2011年	2010年	2009年
销售商品、提供劳务收到的现金	182,279.76	222,263.87	200,683.66	167,462.09
收到的税费返还	217.59	461.83	452.67	9.08
收到其他与经营活动有关的现金	1,564.27	3,272.55	3,338.24	2,132.60
经营活动现金流入小计	184,061.62	225,998.25	204,474.58	169,603.76
购买商品、接受劳务支付的现金	133,113.07	195,029.92	184,669.79	124,673.04
支付给职工以及为职工支付的现金	17,827.90	23,603.65	16,894.55	11,184.57
支付的各项税费	4,771.03	5,414.58	6,248.96	6,755.28
支付其他与经营活动有关的现金	12,064.74	11,987.97	7,550.64	7,835.53
经营活动现金流出小计	167,776.74	236,036.12	215,363.94	150,448.42
经营活动产生的现金流量净额	16,284.87	-10,037.87	-10,889.36	19,155.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3.94	194.01	2,369.11	1.59
收到其他与投资活动有关的现金	802.58	2,751.84	6,304.73	300.00
投资活动现金流入小计	806.52	2,945.86	8,673.85	301.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	14,738.50	34,442.47	36,409.20	11,918.76
投资支付的现金	0.00	0.00	0.00	30.00
支付其他与投资活动有关的现金	40.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	14,778.50	34,802.47	36,409.20	11,948.76
投资活动产生的现金流量净额	-13,971.98	-31,856.61	-27,735.36	-11,647.17
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	81,580.31	0.00
取得借款收到的现金	54,200.00	62,800.00	20,000.00	28,000.00
筹资活动现金流入小计	54,200.00	62,800.00	101,580.31	28,000.00
偿还债务支付的现金	59,700.00	34,800.00	26,114.00	21,219.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,934.80	6,246.41	1,320.93	1,292.35
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	271.26	0.00
筹资活动现金流出小计	63,634.80	41,046.41	27,706.20	22,511.35
筹资活动产生的现金流量净额	-9,434.80	21,753.59	73,874.11	5,488.65
汇率变动对现金的影响	25.31	-62.90	-85.24	-7.72
现金及现金等价物净增加额	-7,096.59	-20,203.79	35,164.15	12,989.11

附录三--2 合并现金流量表—间接法（单位：万元）

项目	2011 年	2010 年	2009 年
净利润	3,715.84	14,698.19	13,250.77
加：资产减值准备	581.94	35.15	488.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,187.98	3,699.78	2,730.05
无形资产摊销	370.41	286.53	149.13
长期待摊费用摊销	36.83	20.42	42.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	16.81	34.83	25.91
财务费用	2,368.77	1,322.85	1,300.07
投资损失	0.00	0.87	0.00
递延所得税资产减少	-200.24	-557.07	-102.45
存货的减少	-11,657.37	-20,754.54	1,446.14
经营性应收项目的减少	-28,819.26	-20,048.16	-3,732.23
经营性应付项目的增加	18,033.55	10,100.52	3,556.38
其他	-673.13	271.26	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-10,037.87	-10,889.36	19,155.35

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数 (天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期 (天)	$\text{净营业周期} = \text{应收账款周转天数} + \text{应收票据周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数} - \text{应付票据周转天数}$
	总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符 号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类 型	定 义
正 面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳 定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负 面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，广州毅昌科技股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，广州毅昌科技股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与广州毅昌科技股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如广州毅昌科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至广州毅昌科技股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对广州毅昌科技股份有限公司进行电话访谈

和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送广州毅昌科技股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年11月07日