

深圳市奋达科技股份有限公司

2016 年公司债券(第一期)

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，本评级机构与受评级机构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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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。



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：  
鹏信评【2015】第 Z【483】  
号 06

分析师

姓名：  
易美连 林心平

电话：  
0755-82872736

邮箱：  
yiml@pyrating.cn

评级日期：  
2016 年 01 月 22 日

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法，该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 深圳市奋达科技股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA  
发行主体长期信用等级：AA  
发行规模：不超过 8 亿元（含）  
评级展望：稳定  
债券期限：5 年  
债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

### 评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市奋达科技股份有限公司（以下简称“奋达科技”或“公司”）本次拟发行总额不超过 8 亿元（含）的公司债券（以下简称“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。该等级的评定是考虑到公司电声和健康电器业务（以下两者合计简称“传统业务”）经营稳健、对欧朋达科技（深圳）有限公司（以下简称“欧朋达”）的并购有望增强公司综合竞争力、公司盈利水平不断提升，经营净现金流表现较好，长短期偿债能力表现较强；但同时我们也注意到公司传统业务和欧朋达客户集中度较高、健康电器和欧朋达均对单个客户存在较大依赖、传统业务出口退税变动风险且新建项目产能消化风险、商誉减值等风险因素。

### 正面：

- 公司传统业务经营稳健。受益于产品类型的丰富和新产品的推出，公司电声和健康电器业务经营表现较为稳健，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月两者合计分别实现销售收入 76,887.46 万元、103,895.05 万元、104,792.76 万元、80,357.60 万元，销售毛利 19,474.39 万元、27,424.00 万元、25,134.26 万元、18,594.31 万元。
- 对欧朋达的并购有望增强公司综合竞争力。欧朋达主营业务为金属外观件和新型材料外观件的生产和销售，该等产品未来发展前景较好，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月欧朋达分别实现营业收入 10,119.17 万元、26,763.24 万元、54,053.41 万元、41,954.07 万元，分别实现净利润 804.25 万元、3,019.89 万元、13,618.11 万元、8,406.73 万元。

- **公司盈利水平不断提升，经营净现金流表现较好。**受益于收入水平的增长以及营业利润率的不断提升，公司利润水平不断增长，2012-2014 利润总额的复合增长率为 38.39%，2015 年 1-9 月利润总额较上年同期增长 75.58%；主业回款情况较好，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月经营净现金流分别为 1.07 亿元、1.77 亿元、1.56 亿元、1.74 亿元。
- **公司资产负债率较低，长短期偿债能力表现较好。**截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率为 21.60%，流动比率、速动比率分别为 2.98、2.52，均处于较好水平。

### 关注：

- **公司传统业务和欧朋达的客户集中度较高，且健康电器和欧朋达均对单个客户存在较大依赖。**2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司电声产品前五大客户销售占比均在 45.00% 以上，健康电器前五大客户销售占比均在 77.00% 以上，欧朋达前五大客户销售占比均在 55% 以上，且健康电器对客户 FAROUK USA 销售占比分别为 38.27%、45.28%、51.87%、43.38%，欧朋达对索尼及其所有中间商的销售占比分别为 68.66%、79.73% 和 73.13%、48.01%。
- **出口退税变动的风险。**公司电声和健康电器产品目前退税率为 17.00%，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司收到的税费返还额分别为 7,489.49 万元、11,339.63 万元、10,309.39 万元、8,306.36 万元。公司获得的出口退税对利润水平和经营性现金流入形成了重要支撑，后续若该退税率出现下调，预计将对公司经营造成较大影响。
- **传统业务新建产能消化风险。**公司 2012 年上市募投项目年产 400 万套无线电声产品（含核心组件）建设项目、年新增 420 万套美发小家电扩建项目预计将于 2016 年底建成投产，若后续市场推广不利，存在产能消化风险。
- **商誉减值风险。**2015 年 2 月公司以 111,800 万元的对价取得欧朋达 100% 的股权，截至 2015 年 9 月底因该收购形成的商誉为 90,439.16 万元，后续若公司经营业绩不达预期，将存在商誉减值风险。

### 主要财务指标：

项目	2015 年 9 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	304,628.06	139,066.48	122,285.65	105,823.66
归属于母公司所有者权益（万元）	238,697.22	109,755.97	99,274.28	89,204.97
资产负债率	21.60%	21.02%	18.75%	15.63%
流动比率	2.98	3.83	4.23	4.85
速动比率	2.52	3.42	3.77	4.26

营业收入（万元）	122,809.00	108,045.68	105,920.52	78,718.32
营业利润（万元）	22,214.65	16,180.46	14,085.02	8,284.64
利润总额（万元）	22,759.96	16,779.00	15,179.93	8,761.08
综合毛利率	27.93%	23.79%	26.20%	24.98%
总资产回报率	10.79%	12.84%	13.38%	10.63%
EBITDA（万元）	-	19,392.14	17,455.24	11,018.70
EBITDA 利息保障倍数	-	-	214.26	36.17
经营活动现金流量净额（万元）	17,352.53	15,631.89	17,674.46	10,697.29

注：2014 年公司无利息支出，故无法计算 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及 2015 年 9 月未经审计的财务报表

## 一、发行主体概况

公司前身系深圳宝安奋达实业有限公司（以下简称“奋达实业”），由肖奋、肖文英、雷碧玉于1993年4月发起设立，初始注册资本为38.00万元。2010年10月，奋达实业股东会作出决议，将截至2010年8月31日经审计的净资产按1: 0.8454的比例折合成11,250万股，以整体变更的方式设立深圳市奋达科技股份有限公司。2012年6月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]563号文核准，公司向社会公开发行股票3,750万股，发行后总股本为15,000万元。（股票代码“002681”）。2014年3月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，共计转增150,000,000股，转增后公司总股本增加至300,000,000元。2014年12月公司向141名激励对象定向增发312.10万股限制性普通股。2015年3月，经中国证监会《关于核准深圳市奋达科技股份有限公司向新余深业投资合伙企业（有限合伙）发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2015]127号）核准，公司以发行价格28.75元/股向新余深业投资合伙企业（有限合伙）发行29,165,217股作为收购其欧朋达股权的一部分对价，同时核准公司向肖奋、深圳市泓锦文大田股权投资合伙企业以同样的价格非公开发行10,834,783股募集配套资金，共计增加股本4,000万元，增加资本公积111,000.00万元。2015年6月公司以截至2015年4月20日公司总股本343,121,000股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增8股，共计转增274,496,800股，转增后公司总股本增加至617,617,800元。截至2015年9月底，公司注册资本和实收资本为61,761.78万元，前十大股东情况如下表所示，其中自然人肖奋为公司控股股东和实际控制人。

**表1 截至2015年9月底公司前十大股东情况**

股东名称	持股比例
肖奋	44.95%
新余深业投资合伙企业（有限合伙）	8.50%
肖勇	4.07%
刘方觉	3.28%
肖晓	2.70%
肖武	2.62%
肖文英	2.14%
深圳市泓锦文大田股权投资合伙企业（有限合伙）	1.97%
汪泽其	1.97%
肖韵	1.97%
<b>合计</b>	<b>74.17%</b>

资料来源：公司提供

公司主要从事电声产品、健康电器、智能穿戴设备以及精密金属件的研发、生产和销售，截至2015年9月底，纳入公司合并报表范围的子公司情况如下表所示。

**表2 截至2015年9月底纳入公司合并报表范围的子公司情况**

项目	持股比例	业务性质
欧朋达科技（深圳）有限公司	100%	移动消费电子产品金属及新型材料外观件生产和销售
奋达（香港）控股有限公司	100%	公司海外客户接待及产品样品展示等销售支持
东莞市奋达科技有限公司	100%	科技中介服务；实业投资；电声产品、玩具产品、塑胶产品、电子产品及其元器件的产销。
深圳市奋达电声技术有限公司	60%	普通耳机、蓝牙无线耳机等的研发、生产与销售
深圳市茂宏电气有限公司	51%	有源音响、USB 电源功放技术开发；有源音响高效功放产品的销售

资料来源：公司提供

截至2015年9月底，公司合并口径资产总额为30.46亿元，归属于母公司所有者权益为23.87亿元，资产负债率为21.60%。2014年度公司实现营业收入10.80亿元，利润总额1.68亿元，经营活动现金流量净额1.56亿元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**深圳市奋达科技股份有限公司2016年公司债券（第一期）；

**发行总额：**发行规模为不超过8亿元人民币，分期发行；

**债券期限和利率：**本期债券为5年期固定利率债券，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；

**还本付息方式：**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

本期债券募集资金全部用于补充公司（含下属公司）营运资金。

## 四、运营环境

随着移动互联网的不断发展，无线音箱需求增加，未来该系列音箱仍具有一定增长空间。近年来移动互联网的不断发展促使音乐播放设备不断发生变化，从录音机、CD机、PC、MP3/MP4、iPod，一直演变到智能手机、平板电脑、智能电视、智能可穿戴设备等。根据艾瑞咨询2015年2月发布的《2014年中国移动互联网报告》统计和预计，2014年我国智能手机出货量为3.90亿台，预计2018年达到6.20亿台。根据Wind资讯统计，2014年全球平板电

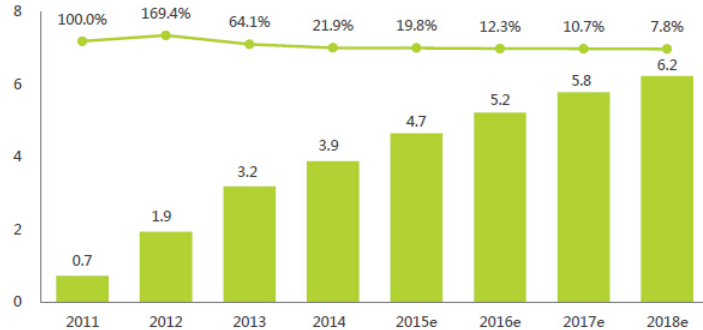
脑的出货量为 22,960 万台，较 2011 年增长 218.89%。另据数据调查公司 Gartner 预计 2015 年全球平板电脑销量将达到 2.50 亿台，未来几年全球平板电脑的销量将持续上升，2017 年将超过 4 亿台。近年智能电视也增长迅速，根据机构 Strategy Analytics 统计，2013 年全球智能电视出货量达到 7,600 万台，同比增长 55%。为满足人们对移动、美观的极致需求，近年智能终端生产商都极力将产品打造的轻薄化、无线化，这一定程度上是以牺牲音质为代价的。因此无线类高品质数码便携音箱的需求便大幅增加。没有复杂的布线，随时随地的连接，蓝牙和 wifi 成了解决无线音箱无线化的重要技术，以蓝牙音箱为例，根据中关村在线公布的《2013-2014 年中国蓝牙音箱市场研究报告》，2014 年便携式蓝牙音箱的关注份额最高，达到 74.50%。未来随着无线应用更加广泛，预计无线音箱仍具有一定的增长空间。

**金属外观件具有材质轻薄、质感好、散热快等特性，目前在平板电脑中渗透率较高，在智能手机中渗透率也逐步增加，后续我国智能手机和平板电脑出货量的增加预计将为该等产品提供良好的发展机会**

消费电子外观件是消费电子产品的重要组成部分，其设计和制造约占消费电子产品开发周期的二分之一，是消费电子产品生产制造的关键环节。在实现功能“智能化”的同时，消费者也越来越关注移动消费电子产品外观的轻薄化、时尚化和散热性，金属材质外观件以材质轻薄、质感好、散热快等特性受到消费者青睐。金属外观件在平板电脑中渗透率较高，如苹果的平板电脑一直采用金属外观件；金属外观件在智能手机方面的渗透率相对较低，但是随着 iPhone5 的金属外观设计以其时尚、精美的外形受到消费者的认可，其他国际知名厂商也陆续推出金属外观的智能手机，如 Sony Xperia 系列，HTC New One，OPPO X3，诺基亚 Lumia925，华为 P6 等。

近年来人们消费观念的改变，社交媒介的改变以及消费方式的改变一定程度上解放了消费者对智能手机的购买思想和购买能力，直接扩大了智能手机的销量。根据艾瑞咨询预计，我国智能手机出货量未来几年将持续保持增长状态，有以下几点原因：一是第二波换机潮已经到来。经过几年的高速发展，最初由功能机升级为智能机的用户相继到了再次换机时间，市场需求较为旺盛；二是国内手机厂商竞争激烈，不断推出高配低价手机，以吸引消费者购买，释放潜在需求；三是 4G 网络的建设完善，使得原本使用 2G、3G 网络的用户，为享受更高速的数据服务，在运营商的引导推动下，纷纷选择升级手机。

图1 2011-2018年中国智能手机出货量或预计出货量及增长率（单位：亿台）



资料来源：艾瑞咨询

平板电脑方面，2010年1月苹果公司平板电脑iPad的推出，引发了全球平板电脑热潮，除苹果公司外，三星、LG、中兴、华为、联想、TCL、宏基、华硕等手机、电脑厂商，以及其它行业厂商都极力推行自己品牌的平板电脑。同时，3.5G网络的完善，4G网络的铺设，移动通讯带宽的增加使网络TV、视频媒体等文件播放更加流畅，从而更有利于平板电脑的快速增长。根据Wind资讯和数据调查公司Gartner预计未来几年全球平板电脑的销量将持续上升。国内方面，据国际数据公司（IDC）统计和预计，2011年我国平板电脑出货量为520万台，2014年则达到2,781万台，增长434.81%，2015年出货量预计将达到2,934万台，较2014年增长5.50%，增长速度放缓，主要原因为智能手机屏幕尺寸越来越大，开始侵蚀平板电脑的市场。未来预计平板电脑增长放缓仍为大概率事件，但我们也注意到国内平板市场并没有被完全开发，未来仍具有一定的增长潜力。

总之，金属外观件作为移动终端设备的一部分，其未来随着其在平板电脑和智能手机方面渗透率的逐步提升，以及该等行业的进一步发展预计仍将拥有良好的发展空间。

## 五、公司治理与管理

公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东会、董事会和监事会，并且对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了明确规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的公司治理结构。

近年来，公司能够按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。截至2015年9月底，公司前十大普通股股东如表1所示，自然人肖奋持有公司44.95%的股份，为公司第一大股东和实际控制人，刘方觉为肖奋配偶，肖韵为肖奋女儿，肖文英为肖奋姐姐，肖勇为

肖奋弟弟，肖武为肖奋弟弟，肖晓为肖奋妹夫。

公司第二届董事会由7名董事组成，其中独立董事3人。公司董事会下设审计委员会、提名与薪酬考核委员会、战略委员会、风险控制委员会共四个专门委员会，并为各委员制定了工作细则，对各委员会的权利义务作出了明确规定。2012-2014年公司共召开董事会会议26次，董事出席率为99.96%，公司第二届监事会由3名监事组成，1名职工监事。近三年公司共召开监事会会议19次，出席率为100%。

公司制定了《总经理工作细则》和《董事会秘书工作细则》，对公司总经理、董秘的任职资格、工作职责进行了规定。在组织机构上，公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理下设制造中心、人力资源部、财务部、技术中心等部门，具体如附录四所示。公司对高级管理人员实行在一定范围内浮动的年薪制，并根据业绩情况确定高级管理人员的实际薪酬。公司与各主要子公司经营者签订经营目标责任状，明确各项经营指标与管理责任，实行个人报酬与目标完成及企业发展情况相联系的激励机制。另外，公司目前已实施股权激励制度，该制度的实施进一步调动了董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工的积极性，提升了公司竞争力。

公司经营独立性较好，具有完整的业务经营链条，不存在对控股股东或其它经营实体的依赖。

公司建立了信息披露管理制度和年报信息披露重大差错责任追究制度，基本能够及时、真实、准确地披露公司相关信息。同时，公司还制定了投资者关系管理制度，规范了对外接待、公共关系、媒体合作等投资者关系活动。上市以来，公司能够按照相关法律法规的要求进行信息披露，未因信息披露问题而被监管部门实施惩罚措施。

人员素质方面，董事长肖奋 1986年毕业于江苏工学院（现江苏大学），历任深圳安华铸造工业公司技术质检部部长，深圳宝安源发电声器材厂厂长、总经理，1993年创办奋达实业并担任董事长、总经理，2010年10月起至今任公司董事长。董事、总经理汪泽其 1975年出生，先后毕业于浙江大学、哈佛大学商学院。曾任中兴通讯（马来西亚）私人有限公司董事总经理、克洛顿合伙人资本公司投资经理、BTI技术有限公司全球产品与业务负责人。财务负责人肖晓先生，1968年出生，本科学历，高级经济师。董事会秘书谢玉平 1973年出生，毕业于华东工学院（现南京理工大学）。

人员专业结构方面，截至 2014 年底公司在职工总数为 2,698 人，其中管理人员 131 人，占比 4.86%，研发人员 378 人，占比 14.01%，生产人员 1,643 人，占比 60.90%。人员学历结构方面，2014 年底公司大专及以上学历占比为 31.72%。

公司战略目标是持续加大移动互联网与智能终端消费类电声产品、可穿戴电子、智能家居与娱乐平台、云播放、云服务等应用市场的技术、产品和内容整合的研究开发，持续创新，致力成为持续领先的消费电子产品垂直整合型科技企业。2014 年公司战略实施已取得一定成效，首先公司云平台与数据中心开始投入商业运行，能够为客户提供包括数据存储与分析在内的数据服务，并成功应用于华为畅玩手环。其次，公司对外收购了欧朋达 100% 股权，布局移动智能终端产业链，进一步强化了公司在精密制造方面的核心能力，提升了公司的核心竞争力。不过我们也注意到，公司智能可穿戴产品仍处于市场培育阶段，同时公司产品用户体验是否符合消费者的消费偏好具有不确定性，另外，欧朋达客户集中度较高，且对单个客户存在较大依赖，经营风险较大，后续能否实现预期收益也存在较大不确定性。

## 六、经营与竞争

公司传统业务为多媒体音箱、美发小家电等家居及个人护理小家电产品研发、生产和销售，近年公司根据消费电子产品行业的变化趋势，不断加强新技术、新产品的开发能力，并于 2013 年发布了首款智能手表，进入智能穿戴行业。另外，2015 年公司并购了欧朋达，将产品范围进一步扩大到精密金属件。

随着业务规模的扩张，2012-2014 年公司主营业务收入稳步增长，2014 年度达到 106,210.55 万元，较 2012 年增长 36.78%；2015 年 1-9 月公司实现主营业务收入 121,361.22 万元，已超过 2014 年全年水平，主要原因为公司并购的欧朋达自 2015 年 2 月份开始纳入合并范围。公司智能穿戴产品目前销售收入规模不大，因此合并并在电声产品核算。精密金属件指的是欧朋达生产的金属外观件和新型材料外观件。

表3 近三年一期公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品	2015 年 1-9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电声产品	37,864.06	15.56%	54,505.24	19.12%	54,309.22	21.48%	37,043.77	20.25%
健康电器	44,822.21	29.74%	50,897.33	29.21%	49,585.83	31.78%	39,843.69	30.05%
精密金属件	35,478.00	39.69%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他产品	3,196.95	3.65%	807.97	35.68%	740.16	26.96%	765.92	2.51%
<b>合计</b>	<b>121,361.22</b>	<b>27.85%</b>	<b>106,210.55</b>	<b>24.08%</b>	<b>104,635.20</b>	<b>25.79%</b>	<b>77,653.37</b>	<b>25.10%</b>

资料来源：公司提供

电声产品和健康电器系公司传统业务，近年该等业务经营较为稳健，但该等业务客户集中度较高，且健康电器业务存在对单个客户较依赖的情形，经营风险较大；同时需关注公司电声和健康电器出口退税率变动风险、在建项目产能消化风险

公司电声产品主要为多媒体音箱，具体包括电脑数码音箱、便携式音箱、蓝牙音箱、wifi音箱、以及为小米科技智能电视配套的 soundbar 音响等。健康电器以直发器、卷发器为主，近年公司结合自身电声行业方面的经验，不断推出新产品，包括 MP3 电吹风、MP3 直发器、触屏电吹风、深波卷、快速升温卷发座等。产品类型丰富和新产品推出使得公司电声和健康电器业务经营表现较为稳健，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司分别销售电声产品 381.76 万套、437.73 万套、399.00 万套、348.90 万套，其中无线音箱的数量分别为 14.84 万套、157.81 万套、161.07 万套、167.22 万套；分别销售健康电器 548.05 万套、768.77 万套、766.43 万套、670.50 万套，两者合计分别实现销售收入 76,887.46 万元、103,895.05 万元、104,792.76 万元、80,357.60 万元，销售毛利 19,474.39 万元、27,424.00 万元、25,134.26 万元、18,594.31 万元<sup>1</sup>。

公司传统业务产品分为 ODM<sup>2</sup>和 OBM<sup>3</sup>两种，其中 ODM 产品以销定产，OBM 产品以销售预测和库存补货的模式组织生产。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司通过采取购置设备，提高生产过程的自动化程度等措施使得电声产品和健康电器的生产产能不断增加，分别生产电声产品 379.02 万套、431.70 万套、399.91 万套、356.25 万套，分别生产健康电器 539.45 万套、780.34 万套、755.37 万套、670.25 万套。

**表 4 近三年一期公司电声产品和健康电器产能和产量情况（单位：万套）**

产品分类	2015 年 1-9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
电声产品	375	356.25	450	399.91	420	431.7	400	379.02
健康电器	675	670.25	820	755.37	800	780.34	570	539.45

资料来源：公司提供

公司电声产品以出口为主，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月外销的比重分别为 84.67%、83.86%、78.89%、70.09%。公司根据电声产品不同国家或地区竞争程度和消费层次的差异性，采取 ODM 与 OBM 相结合的销售模式，具体表现为：对于北美、西欧等发达地区市场，消费者购买力较强，品牌忠诚度高，国内品牌进入该类市场具有很高的壁垒，公司以 ODM 模式进行销售，目前与公司合作较多的国际客户主要有 ION audio LLC、HoMedics USA LLC、Harman International Industries 等，国内客户包括小米科技、创维等；对于亚洲、东欧、南美洲等发展中地区公司主要采取 OBM 的销售模式，即通过发展区域独家总经销商进行销售。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月，公司 ODM 的销售比重分别为 46.61%、58.64%、64.64%、72.49%，呈逐年上升趋势。

<sup>1</sup> 已剔除智能穿戴产品的收入和毛利。

<sup>2</sup> Original Design Manufacturer，原始设计制造商。生产商自行开发和设计产品的结构、外观、工艺，根据客户订单组织生产，产品以客户品牌销售。

<sup>3</sup> Original Brand Manufacturer，原始品牌制造商。生产商自行开发和设计产品的结构、外观、工艺，根据市场预测组织生产，产品以公司自有品牌销售。

**表5 近三年一期公司电声产品分模式以及分区域销售情况（单位：万元）**

项目	2015年1-9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	11,324.38	29.91%	11,504.32	21.11%	8,767.47	16.14%	5,677.83	15.33%
外销	26,539.68	70.09%	43,000.92	78.89%	45,541.75	83.86%	31,365.94	84.67%
OBM	10,416.95	27.51%	19,272.08	35.36%	22,464.94	41.37%	19,777.32	53.39%
ODM	27,447.11	72.49%	35,233.28	64.64%	31,844.28	58.64%	17,266.45	46.61%

资料来源：公司提供

公司健康电器产品则全部以ODM模式销往国际市场。目前北美、西欧等发达地区集中了全球直发器、卷发器约80.00%的市场份额，该类市场消费者购买力较强，注重生活品质和精神享受，品牌忠诚度高，国际知名的美容美发小家电品牌商及专业零售商占据了绝对的市场份额，国内品牌进入该类市场具有很高的壁垒，因此公司采取以ODM模式为Farouk Systems、Sally Beauty、HOT、Bio Ionic、Corioliss等公司提供产品设计开发和生产制造服务。

货款结算方面，公司与ODM客户按照国际通行的商贸规则或惯例进行销售结算，客户主要采取电汇（T/T）、信用证（L/C）等付款手段，采取赊销（OA）、付款交单（D/P）等结算方式。公司根据不同ODM客户的信用度、采购金额等相关标准，设置了不同的收款条件，一般情况下结算日为船开后30-60天付款。公司对国内经销商主要采取“款到发货”的结算方式，少量核心经销商给予30-60天的账期。公司对国外经销商采取T/T、L/C的结算方式，根据国外不同经销商的信用情况等相关标准，具体收款条件分为“定金+见款放单”、“见款放单”、信用证等若干不同标准。

前五大客户方面，2012-2014年及2015年1-9月公司电声产品前五大客户销售占比均在45.00%以上，公司健康电器前五大客户销售占比均在77.00%以上，且该等业务均对个别客户存在一定程度的依赖，集中度风险较大，后续该等客户一旦变更采购政策可能将对公司经营造成重大不利影响。

**表6 近三年一期公司电声产品和健康电器前五大客户及个别客户销售占比情况**

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
<b>电声产品：</b>				
前五大客户销售占比	53.59%	47.55%	47.80%	45.37%
对OBM客户印度 Fenda Audio(India) Pvt.Ltd 的销售占比	9.10%	22.12%	24.22%	18.16%
<b>健康电器：</b>				
前五大客户销售占比	82.25%	79.76%	77.87%	83.29%
对 FAROUK USA 销售占比	43.38%	51.87%	45.28%	38.27%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司电声产品和健康电器生产所需的原材料主要包括电子类元件、变压器、控制器等，

原材料成本约占两者生产成本的比重分别为73.08%、82.03%。近三年公司电声产品和健康电器主要原材料采购均价总体变化不大，有利于公司提升对成本和销售价格的控制能力。

**表7 近三年公司电声产品和健康电器主要原材料采购均价**

项目	单位	2014年	2013年	2012年
<b>电声产品主要原材料</b>				
包材	元/张	0.42	0.34	0.35
变压器	元/个	8.64	10.67	10.52
电器厂塑胶类	元/公斤	0.82	0.92	0.73
电子类元件	元/个	0.19	0.20	0.16
控制器	元/个	3.52	6.31	4.71
<b>健康电器主要原材料</b>				
五金类	元/个	0.08	0.09	0.16
塑胶半成品	元/套	2.34	2.18	2.17
电子类元件	元/个	2.20	2.30	2.36
包材	元/个	1.75	1.48	1.53
纸材	元/个	0.15	0.13	0.12

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司电声产品和健康电器生产所需的原材料市场供应充分，公司全部从国内市场采购。另外由于公司电声产品和健康电器主要以外销和ODM业务为主，根据客户订单来组织生产，受西方圣诞节、感恩节等节日消费因素影响，公司产品销售呈现明显的季节性，下半年订单较多。为补充因需求季节性导致的产能不足和确保订单的及时交付，公司将部分非核心工序或配件加工通过外协方式委托给符合公司要求的生产厂商完成。为确保外协加工件的产品质量，公司向合格外协厂商提供技术规格要求、工艺文件、检验标准。同时公司制定并实施了《供应商认证开发流程》、《供应商考核评估流程》，并将外协加工的生产过程管理纳入公司的ISO9001质量管理体系中，对其加工过程进行定期巡检和成品抽检。2012-2014年公司外协加工费用占采购总额的比重分别为6.1%、5.8%、6.2%。在多年经营的过程中，公司与深圳市金尊塑胶五金制品有限公司、深圳市海和电子有限公司、深圳市拓普泰克电子有限公司等形成了较为稳定的购销关系，2012-2014年前五大供应商采购额及占比情况如下表所示。

**表 8 近三年公司前五大供应商采购额及占比情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年	2012年
前五大供应商采购金额	10,182.92	11,475.65	10,794.08
前五大供应商采购金额占总采购的比重	16.26%	19.40%	18.74%

资料来源：公司提供

总之，公司电声和健康电器业务近年经营较为稳健，收入和利润情况表现较好。公司2012年上市募投项目年产400万套无线电声产品（含核心组件）建设项目、年新增420万套美发

小家电扩建项目目前正在积极建设当中，预计 2016 年底建成投产，后续若该等扩产项目能顺利投产销售有望进一步扩大该业务板块收入和利润水平，但若推广不利则将面临较大的产能消化风险。另外根据财政部、国家税务总局“财税[2009]88 号文”规定，自 2009 年 6 月 1 日开始公司多媒体音箱和美发小家电类产品出口退税率为 17%，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月公司收到的税费返还额分别为 7,489.49 万元、11,339.63 万元、10,309.39 万元、8,306.36 万元。公司获得的出口退税对公司利润和经营性现金流入形成了重要支撑，后续若该退税率出现下调，预计将对公司经营业绩造成较大影响。最后，公司 ODM 产品占比较高，且对前五大客户及个别单一客户均存在一定程度依赖，后续需持续关注该等客户采购政策变化对公司经营的影响。

**2015 年公司并购的欧朋达近年收入和利润增长迅速，公司对其并购有利于增强综合竞争力、新增利润增长点，但该公司客户和供应商集中度均较高，后续能否达到预期收益存在不确定性**

2015 年 2 月公司以发行股份及支付现金的方式作价 111,800 万元向新余深业投资合伙企业（有限合伙）和新余方欣投资合伙企业（有限合伙）合计持有的欧朋达 100% 股权，截至 2015 年 9 月底因该收购形成的商誉为 90,439.16 万元。欧朋达成立于 2006 年 5 月，是国家高新技术企业，其主营业务为金属外观件和新型材料外观件的生产和销售，截至 2014 年 6 月底拥有已取得的发明专利 1 项，软件著作权 6 项，正在申请的发明专利 2 项。金属外观件和新型材料外观件主要应用于平板电脑和智能手机，后续随着该等产品出货量的增加以及金属外观件和新型材料外观件在该等产品渗透率的提升，未来发展空间较好。

2012-2013 年及 2014 年 1-6 月欧朋达主要财务数据如下，根据北京中天华资产评估有限责任公司按照收益法作出的评估，截至评估基准日 2014 年 6 月 30 日，欧朋达股东全部权益价值为 111,857.40 万元，评估增值 102,419.55 万元，增值率 1,085.20%。

**表9 2012-2013年及2014年1-6月欧朋达主要财务数据（单位：万元）**

项目	2014年6月	2013年	2012年
资产总额	19,378.02	18,662.96	9,155.95
负债总额	9,940.17	10,897.36	4,410.24
净资产	9,437.86	7,765.61	4,745.71
营业收入	12,100.58	26,763.24	10,119.17
净利润	1,672.25	3,019.89	804.25

资料来源：《中天华资评报字【2014】第1248号》

欧朋达推行“Design-In”开发模式，将服务向前伸展到与客户共同探讨开发理念、向后延伸到产品改进服务，按照客户订单要求组织生产。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月欧朋达金属

外观件和新型材料外观件产销情况表现良好，分别实现营业收入 10,119.17 万元、26,763.24 万元、54,053.41 万元、41,954.07 万元，分别实现净利润 804.25 万元、3,019.89 万元、13,618.11 万元、8,406.73 万元。2014 年欧朋达收入和利润水平增长迅速，主要原因为：1) 所处移动消费电子金属和新型材料外观件行业受益于移动消费电子产品出货量的高增长态势及金属外观件在移动消费电子产品的渗透率的持续提升，行业景气度较高；2) 受益于产能扩张以及工艺逐步成熟，2014 年欧朋达获得新开拓客户步步高 2014 年 8 月发布的 Vivo X5 的金属机壳的优质项目以及老客户索尼 2014 年 9 月发布的 2014 年旗舰机型 Xperia Z3 的金属边框的优质项目。相较于 2013 年以前欧朋达的产品主要围绕对产能要求较低的镜头圈、按键等加工耗时较少同时单价较低的小件，2014 年欧朋达的产品机构以金属边框和金属机壳等单件产值较高的外观件为主。产品结构的变化提升了欧朋达的营业收入及毛利率水平。

根据公司与欧朋达原股东签订的收购协议，欧朋达原股东承诺欧朋达 2014 年度、2015 年度、2016 年度经审计的净利润（扣除非经常性损益前与扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者净利润孰低原则）分别不低于 11,000 万元、13,200 万元、15,840 万元，否则将进行相应补偿，具体的补偿方案如下：1、如 2014 年度欧朋达当期实现的净利润低于（不含本数，下同）当期承诺净利润的 95% 时，则原股东应向公司支付补偿，补偿金额=（2014 年度承诺净利润数-2014 年度实现净利润数）×7.52-已补偿金额；2、如 2015 年度欧朋达当期实现的净利润低于当期承诺净利润的 90%，则当期补偿额=（2014 年度承诺净利润数-2014 年度实现净利润数）×7.52+（2015 年度承诺净利润数-2015 年度实现净利润数）-已补偿金额；3、2016 年度《专项审核报告》出具后，根据如下计算公式计算当期应补偿金额大于 0 时，原股东应向公司支付补偿，补偿金额=（2014 年度承诺净利润数-2014 年度实现净利润数）×7.52+（2015 年度承诺净利润数-2015 年度实现净利润数）+（2016 年度承诺净利润数-2016 年度实现净利润数）-已补偿金额。值得注意的是，根据上述业绩补偿计算方式，存在 2014 年度欧朋达超额完成净利润，而 2015 年度和 2016 年度欧朋达未能完成净利润，但原股东每年均无需进行业绩补偿的情形。

**表 10 近三年一期欧朋达产品的产销情况（单位：万件）**

产品类别	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
产量	3,720.64	12,174.68	9,614.34	4,036.59
销量	3,532.47	11,902.24	9,481.57	4,224.25

资料来源：欧朋达提供

欧朋达执行围绕大客户开发的市场战略，主要通过掌握市场最新的需求变动与技术革新基础上，开发出针对性样品，向目标客户推荐研发成果，从而触发市场和目标客户的兴趣回应并成为其供应商。近年来欧朋达的主要终端客户包括索尼、摩托罗拉、卡西欧等，不过出

于供应链管理需要，索尼或摩托罗拉等一般指定中间商向欧朋达采购产品。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月前五大客户销售占比分别为 81.97%、64.88%、55.06%、86.68%，集中度较高，其中对索尼及其所有中间商的销售占比分别为 68.66%、79.73%、73.13%和 48.01%，对其存在较大依赖。

欧朋达生产所需的直接材料主要为不锈钢、铝材和外购半成品，2012-2014 年及 2015 年 1-9 月价格变动情况如下，其中外购半成品单价变动较大主要系由于产品为定制化的非标产品，相应的外购半成品的工艺、型号、大小存在较大差异所致。2012-2014 年及 2015 年 1-9 月欧朋达向前五大供应商采购金额分别为 3,451.68 万元、7,260.57 万元、13,693.48 万元、12,359.06 万元，占其当期采购总额的比例分别为 53.76%、37.08%、40.66%、50.00%，集中度也表现较高。

**表 11 近三年一期欧朋达主要原材料采购均价**

原料	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
不锈钢（元/公斤）	26.09	27.82	27.68	31.76
铝材（元/公斤）	36.18	30.95	33.10	31.76
外购半成品（元/个）	1.10	0.69	0.88	2.47

资料来源：欧朋达提供

总体而言，欧朋达目前生产的金属外观件和新型材料外观件发展前景较好，近年收入和利润规模增长迅速，对其收购有助于扩大公司收入和利润来源，完善了产业链，整合双方客户资源，提升公司整体综合竞争力，但我们也注意到公司为此收购付出了较多的成本，后续若该公司预期盈利目标无法实现，公司收购形成的大额商誉将存在减值风险。另外，欧朋达客户和供应商集中度较高，后续一旦该等公司改变采购和销售政策预计将对公司经营造成较大影响。

#### **公司智能穿戴业务目前规模偏小，未来该业务板块能否释放较好效益存在不确定性**

公司于2014年6月在台北发布了首款可穿戴电子产品-智能手表，自此以后，公司可穿戴产品类型和合作客户不断增加。截至目前，公司给华为、联想（摩托罗拉）代工的智能手环、与川元电子(扬州)有限公司代工的智能手表均已上市，其中华为畅玩手环具有遥控拍照、防丢失、睡觉质量检测等功能，联想VB10手环具有信息直读，来电提示处理，步数监测，睡眠管理，遥控拍照，微信运动等功能、川元电子(扬州)有限公司智能手表具有心率监测、睡眠监测、运动监测、高尔夫数据库调用等功能。2014年及2015年1-9月智能穿戴产品分别为公司贡献销售收入609.81万元、2,328.67万元，销售毛利154.25万元、627.46万元。另外，公司与飞利浦合作推出的可实现心率追踪、计步及睡眠监测等功能的医疗级智能手表目前已通过美国FDA认证，预计将于2016年3月上市销售。除此之外，公司正在研发试产的可穿戴产品还包括智能内

衣、智能跑鞋等。后续若该等产品均能顺利研发成功并上市销售预计将进一步扩大公司该业务板块收入和利润规模，但我们也注意到目前国内从事智能穿戴产品研发和生产的企业较多，未来该板块能否为公司带来更好的效益存在不确定性。

表12 2014年及2015年1-9月公司智能穿戴产品收入明细（单位：万元）

2015年1-9月			2014年		
客户名称	收入	产品	客户名称	收入	产品
华为终端有限公司	1,181.37	智能手环	川元电子(扬州)有限公司	0.63	智能手表
华为终端(东莞)有限公司	1,094.53	智能手环	华为终端有限公司	132.56	智能手环
摩托罗拉(武汉)移动技术通信有限公司	9.48	智能手环	华为终端(东莞)有限公司	473.28	智能手环
其他客户	43.29	智能手环	其他客户	3.33	智能手环
合计	2,328.67	-	合计	609.81	-

资料来源：公司提供

公司系国家级高新技术企业，重视研发工作，新产品、新技术和各项发明专利的获得为公司业绩增长奠定了基础

公司是国家级高新技术企业，每年均投入一定的费用于新技术和新产品的研究，其中2012-2014年投入的研发经费分别为2,727.17万元、4,309.90万元、4,045.44万元，占同期营业收入的比重分别为3.46%、4.07%、3.74%。

表13 近三年公司研发费用及其占营业收入的比重情况

项目	2014年	2013年	2012年
研发投入金额（万元）	4,045.44	4,309.90	2,727.17
研发投入占营业收入比例	3.74%	4.07%	3.46%

资料来源：公司提供

2012年-2015年9月，公司研发成功的新产品数量多达220余种，这些新产品包括蓝牙音箱、小米soundbar、WIFI音箱、智能手环、智能手表等，同时对流媒体技术、云计算和云服务技术、表面处理、材料科技等基础技术进行了研究，并成功应用于公司的产品，得到客户的认可。另外，截至2015年9月底，公司已获得与各项业务相关的发明专利共9项。这些新产品、新技术和发明专利的获得为公司业绩增长奠定了基础。

表14 截至2015年9月底公司已获得的发明专利

专利名称	专利号	授予公告日
手持设备的标准扩展接口	ZL200810026493	2011/4/13
采用音响设备供电的手持设备充电装置	ZL201110032197.3	2013/2/6
一种平板电脑支架	ZL201110032168.7	2012/12/19
一种用于苹果公司多媒体移动设备的便携式音箱	ZL201110374443.3	2013/12/4
便携式无线组合音箱系统及其控制方法	ZL201210231762.3	2014/9/24
一种直发器温度校准装置与方法	ZL200910041103.1	2011/11/9

快速升温装置及方法	ZL201010501421.4	2013/1/23
电磁加热的美发器	ZL201210057088.1	2014/9/10
直线导轨副	ZL201110249891.0	2013/4/17

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下财务分析基于公司提供的按新会计准则编制经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012年审计报告，以及经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告和未经审计的2015年3季度财务报表，本报告中2013年财务数据引用的是2014年财务报表的期初数。

2012-2014年及2015年1-9月纳入公司合并报表范围的子公司情况如下表所示，其中2012-2014年公司合并报表范围未发生变化，2015年1-9月公司新设全资子公司东莞市奋达科技有限公司、控股公司深圳市奋达电声技术有限公司（持股比例60%），并收购了欧朋达。2015年4月公司吸收合并了深圳市奋达电器有限公司。

表15 近三年一期公司合并报表范围的子公司情况

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
欧朋达科技（深圳）有限公司	是	否	否	否
奋达（香港）控股有限公司	是	是	是	是
东莞市奋达科技有限公司	是	否	否	否
深圳市奋达电声技术有限公司	是	否	否	否
深圳市茂宏电气有限公司	是	是	是	是
深圳市奋达电器有限公司	否	是	是	是

资料来源：公司提供

### 资产结构与质量

近年来公司资产规模增长迅速，资产中商誉占比最大，资产流动性和质量一般，应收账款集中度较高，需关注相应的回收风险

近年来随着业务规模的扩大以及收购欧朋达，公司资产规模增长迅速，2015年9月底达到30.46亿元，较2012年末增长187.86%。

表16 近三年一期公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
----	---------	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53,229.60	17.47%	57,929.31	19.02%	65,103.12	21.37%	55,565.40	18.24%
应收账款	45,560.56	14.96%	20,987.26	6.89%	14,783.59	4.85%	11,650.08	3.82%
存货	23,726.28	7.79%	11,715.80	3.85%	10,201.30	3.35%	9,737.08	3.20%
其他流动资产	16,806.31	5.52%	14,537.33	4.77%	2,697.77	0.89%	1,500.00	0.49%
<b>流动资产合计</b>	<b>153,722.52</b>	<b>50.46%</b>	<b>107,980.14</b>	<b>35.45%</b>	<b>94,790.53</b>	<b>31.12%</b>	<b>79,661.43</b>	<b>26.15%</b>
固定资产	26,314.34	8.64%	17,879.43	5.87%	16,878.41	5.54%	15,723.26	5.16%
在建工程	13,757.64	4.52%	1,292.30	0.42%	251.84	0.08%	127.29	0.04%
无形资产	7,499.37	2.46%	7,637.64	2.51%	7,715.14	2.53%	7,925.52	2.60%
商誉	90,439.16	29.69%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动资产合计</b>	<b>150,905.54</b>	<b>49.54%</b>	<b>31,086.34</b>	<b>10.20%</b>	<b>27,495.11</b>	<b>9.03%</b>	<b>26,162.23</b>	<b>8.59%</b>
<b>资产总计</b>	<b>304,628.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>139,066.48</b>	<b>45.65%</b>	<b>122,285.65</b>	<b>40.14%</b>	<b>105,823.66</b>	<b>34.74%</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。截至2014年底公司货币资金余额5.79亿元，其中0.02亿元为信用证保证金使用权受限。截至2014年底，公司应收账款账面余额为2.18亿元，90%以上的款项账龄在一年以内，其中前五名应收账款的占比达58.81%，集中度较高，需关注集中坏账风险。2015年9月底公司应收账款账面价值较2014年底增长幅度较大，主要受欧朋达纳入合并范围的影响，该部分应收款项对公司营运资金形成了一定程度的占用。受业务规模逐步扩大以及欧朋达纳入合并范围的影响，公司存货规模呈逐步增长态势，2015年9月底达到2.37亿元，较2012年末增长143.67%，其内容主要表现为各产品生产所需的原材料、在产品和产成品。其他流动资产为理财产品和待抵扣进项税，2014年该科目余额大幅增长，主要原因为公司将暂时闲置不用的货币资金购买短期银行理财产品。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，截至2014年末两者账面价值的占比分别为60.02%、24.39%，期末无用于抵押的资产。由于欧朋达纳入合并范围的影响，2015年9月末该科目账面价值增长较多。在建工程主要为石岩工业园二期工程，2015年9月末较2014年末增长964.59%，主要原因为工程前期施工难度较大的地下工程在2015年初前完成，后期的地面工程进展迅速建设资金支出较多。无形资产主要为商标权、软件、专利权和土地使用权，截至2014年底，土地使用权的账面价值占比为97.60%，不存在抵押情况。商誉系2015年公司收购欧朋达形成，后续若该公司经营业绩未达预期将存在减值风险。

总之，近年公司资产规模增长较快，目前资产中商誉占比最大，资产流动性和质量一般。

## 资产运营效率

### 营运能力

#### 公司净营运周期不长，整体资产运营效率较好

公司电声和健康电器业务客户类型分为ODM和OBM两种，其中对于ODM客户，公司设置了不同的收款条件，一般情况下结算日为船开后30-60天付款。OBM客户方面，公司对国内经销商主要采取“款到发货”的结算方式，少量核心经销商给予30-60天的账期；国外OBM客户分为“定金+见款放单”、“见款放单”、信用证等若干不同标准。在此收款政策下，2012-2014年公司应收账款周转天数总体控制在60天左右，其中2013年由于收入的增长幅度远大于平均应收账款的增长幅度，应收账款周转天数下降较多。

公司存货周转效率表现较好，2013年和2014年的周转天数较2012年有明显下降。由于公司生产所需的原材料市场供应充分，近年公司在支付供应商货款方面争取的账期远大于应收账款的账期，受此影响，2012-2014年公司净营业周期整体处于较低水平，营运资金周转压力不大。

**表 17 近三年公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2014年	2013年	2012年
应收账款周转天数	59.59	44.92	61.60
存货周转天数	47.91	45.91	57.05
应付账款周转天数	82.30	72.95	86.88
净营业周期	25.20	17.89	31.78
流动资产周转天数	337.81	296.46	279.44
非流动资产周转天数	97.59	91.18	110.61
总资产周转天数	435.40	387.65	390.05

资料来源：公司2012年和2014年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

#### 公司营业利润率呈逐年增长趋势，盈利水平不断提升

受益于公司传统业务规模的逐步扩张、智能穿戴产品的上市销售、以及欧朋达的合并，2012-2014年公司营业收入呈逐年增长趋势，其中2013年同比增长34.56%，主要原因为电声产品受益于智能终端等新型音源设备出货量大幅增加。得益于健康电器出货量增加以及欧朋达的合并，2015年1-9月公司实现营业收入122,809.00万元，同比增长54.55%。

2012-2014年及2015年1-9月公司综合毛利率有所波动,其中2013年相对较高的原因为:公司研发成果不断产业化,产品结构不断优化,同时通过采用先进设备提升生产过程的自动化程度较好的抵御人力成本上涨、人民币升值等不利因素的影响。2015年1-9月公司综合毛利率较2014年提升4.14个百分点,主要原因为欧朋达金属外观件和新型材料外观件毛利率较高。

2012-2014年及2015年1-9月公司期间费用率均维持在10%左右,自2013年开始,该指标有逐步下降趋势;公司营业利润率呈逐年增长趋势,2015年1-9月达到18.09%,表现较好。

受益于收入水平的增长以及营业利润率的不断提升,公司利润水平不断增长,2012-2014利润总额的复合增长率为38.39%,2015年1-9月利润总额较上年同期增长75.58%。

**表 18 近三年一期公司主要盈利能力指标 (单位: 万元)**

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
营业收入	122,809.00	108,045.68	105,920.52	78,718.32
营业利润	22,214.65	16,180.46	14,085.02	8,284.64
利润总额	22,759.96	16,779.00	15,179.93	8,761.08
综合毛利率	27.93%	23.79%	26.20%	24.98%
营业利润率	18.09%	14.98%	13.30%	10.52%
总资产回报率	10.79%	12.84%	13.38%	10.63%
期间费用率	9.86%	9.23%	12.33%	11.80%

资料来源:公司2012年和2014年审计报告及未经审计的公司2015年9月财务报表,鹏元整理

## 现金流

### 公司经营净现金流表现较好,作为上市公司融资渠道较为通畅

2012-2014年及2015年1-9月受益于公司传统业务的回款情况较好,公司经营活动产生的现金流量净额表现较佳,分别为1.07亿元、1.77亿元、1.56亿元、1.74亿元。

2012-2014年及2015年1-9月公司投资活动产生的现金流量净额均表现为负数,其中2012年和2014年主要大额投资支出均为定期存款支出,2015年1-9月主要大额投资支出为:1)收购欧朋达现金支出27,950万元;2)以自有资金1,700万元人民币投资参股南京乐韵瑞信息技术有限公司;3)以自有资金15,900万元增资欧朋达。

公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大,其中2012年上市募集资金较多,所以表现为较大净流入。2015年上半年公司为收购欧朋达向肖奋、深圳市泓锦文大田股权投资合伙企业非公开发行10,834,783股共吸收投资30,740.00万元(扣除相关费用后),并新取得银行借款13,975.00万元,使得净流入规模也相对较大。

**表 19 近三年一期公司主要现金流量指标（单位：万元）**

项 目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
经营活动现金流入小计	142,814.25	119,487.13	114,473.66	87,425.10
经营活动现金流出小计	125,461.71	103,855.24	96,799.20	76,727.80
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>17,352.53</b>	<b>15,631.89</b>	<b>17,674.46</b>	<b>10,697.29</b>
投资活动现金流入小计	6,009.35	2,397.58	1,163.21	252.67
投资活动现金流出小计	62,733.30	19,518.03	5,144.19	43,202.63
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-56,723.95</b>	<b>-17,120.45</b>	<b>-3,980.98</b>	<b>-42,949.96</b>
筹资活动现金流入小计	44,715.00	312.10	1,460.89	46,201.90
筹资活动现金流出小计	12,206.70	4,595.46	6,542.35	11,166.24
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>32,508.30</b>	<b>-4,283.36</b>	<b>-5,081.47</b>	<b>35,035.66</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,839.18</b>	<b>-5,626.35</b>	<b>7,959.07</b>	<b>2,679.56</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债率不高，长短期偿债能力表现较好

随着业务规模扩大以及对外投资和并购资金需求的增加，公司负债水平逐年增加，2015年9月底达到65,803.83万元，较2012年末增长297.72%。但盈余的积累以及对外发行新股的增加使得公司资本实力也逐年增强，截至2015年9月底，公司负债与所有者权益比率为27.55%，表明公司债权人的资本受到所有者权益的保障程度较高，长期偿债能力较好。

**表 20 近三年一期公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015年9月	2014年	2013年	2012年
负债总额	65,803.83	29,226.21	22,931.42	16,545.30
所有者权益	238,824.23	109,840.27	99,354.23	89,278.36
<b>负债与所有者权益比率</b>	<b>27.55%</b>	<b>26.61%</b>	<b>23.08%</b>	<b>18.53%</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

从结构上看，公司负债以应付账款、其他应付款和长期借款为主。应付账款为公司经营性业务产生，2015年9月末增长较多，主要系公司经营规模扩大以及欧朋达纳入合并范围所致。其他应付款往来款、保证金及押金、工程及设备款，2014年该科目余额大幅增长，主要系本年度新增限制性股票期限押金4,172.78万元。2015年2月公司向中国银行股份有限公司深圳宝安支行借款13,975.00万元，质押物为欧朋达100%的股权，借款期限为60个月，借款利率为浮动利率，首期利率为当日中国人民银行公布施行的一至五年（含五年）贷款基准利率，偿还计划为2015年5月-2019年11月分期偿还，偿还金额493.75万元、500.00万元、750.00万元、1,000.00万元不等。

**表 21 近三年一期公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015年9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	41,105.83	62.47%	20,007.60	68.46%	17,642.28	76.93%	14,035.36	84.83%
其他应付款	4,870.74	7.40%	4,843.28	16.57%	498.75	2.17%	125.61	0.76%
<b>流动负债合计</b>	<b>51,543.07</b>	<b>78.33%</b>	<b>28,168.95</b>	<b>96.38%</b>	<b>22,407.93</b>	<b>97.72%</b>	<b>16,425.60</b>	<b>99.28%</b>
长期借款	12,987.50	19.74%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>14,260.76</b>	<b>21.67%</b>	<b>1,057.26</b>	<b>3.62%</b>	<b>523.49</b>	<b>2.28%</b>	<b>119.70</b>	<b>0.72%</b>
<b>负债合计</b>	<b>65,803.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>29,226.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>22,931.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,545.30</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，近三年又一期随着负债水平的逐年增长，公司资产负债率逐步提升，流动比率、速动比率逐步下降，但截至2015年9月末该等指标仍均处于较好水平，长短期偿债能力表现较好。

**表 22 近三年一期公司主要偿债能力指标**

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	21.60%	21.02%	18.75%	15.63%
流动比率	2.98	3.83	4.23	4.85
速动比率	2.52	3.42	3.77	4.26
EBITDA（万元）	-	19,392.14	17,455.24	11,018.70
EBITDA 利息保障倍数	-	-	214.26	36.17

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告及未经审计的公司 2015 年 9 月财务报表，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。2012-2014年及2015年1-9月，公司分别实现营业收入78,718.32万元、105,920.52万元、108,045.68万元、122,809.00万元，净利润7,530.42万元、13,075.86万元、14,546.46万元、19,745.88万元，经营净现金流10,697.29万元，17,674.46万元、15,631.89万元、17,352.53万元。公司过往的盈利能力和经营活动产生的现金流量净额均表现较好。但我们也注意到公司传统业务和欧朋达的客户集中度非常高，后续若这些大客户采购政策发现变化将对公司经营业绩产生较大影响。另外，欧朋达纳入公司合并范围后是否能达到预计业绩也存在较大不确定性。

公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。首先，公司可通过流动资产变现来补充偿债资金，截至2015年9月末，公司流动资产为153,722.52万元，在现金流量不足的情况下，可以通过流动资产变现来获得偿债资金。但鹏元也关注到应收款项的催收难度与存货变现存在的折价情况。其次，公司可通过变卖非流动资产获取偿债资金，截至2015

年9月末，公司非流动资产为150,905.54万元，主要是房屋及建筑物、机器设备、无形资产，必要时，公司可变卖部分资产用以偿债，但这将影响到公司可持续经营。最后，公司也可以通过在资本市场发行债券、信托借款或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金，但同时也需关注因公司经营状况变化等原因而未达到授信条件的风险。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
货币资金	53,229.60	57,929.31	65,103.12	55,565.40
应收票据	616.73	58.04	77.64	42.89
应收账款	45,560.56	20,987.26	14,783.59	11,650.08
预付款项	8,545.37	107.62	195.11	149.14
应收利息	400.83	351.83	358.83	333.44
其他应收款	4,784.03	2,292.94	1,373.16	683.39
存货	23,726.28	11,715.80	10,201.30	9,737.08
一年内到期的非流动资产	52.80	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	16,806.31	14,537.33	2,697.77	1,500.00
<b>流动资产合计</b>	<b>153,722.52</b>	<b>107,980.14</b>	<b>94,790.53</b>	<b>79,661.43</b>
长期股权投资	7,415.80	2,097.91	0.00	0.00
投资性房地产	3,965.18	1,042.88	1,710.59	1,821.33
固定资产	26,314.34	17,879.43	16,878.41	15,723.26
在建工程	13,757.64	1,292.30	251.84	127.29
无形资产	7,499.37	7,637.64	7,715.14	7,925.52
商誉	90,439.16	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	967.41	689.76	342.71	127.11
递延所得税资产	546.62	336.71	497.98	437.73
其他非流动资产	0.00	109.72	98.44	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>150,905.54</b>	<b>31,086.34</b>	<b>27,495.11</b>	<b>26,162.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>304,628.06</b>	<b>139,066.48</b>	<b>122,285.65</b>	<b>105,823.66</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	2,000.00
应付票据	0.00	657.33	504.10	532.54
应付账款	41,105.83	20,007.60	17,642.28	14,035.36
预收款预	1,390.20	350.81	952.38	812.35
应付职工薪酬	2,679.40	1,741.89	1,918.02	1,051.30
应交税费	1,450.10	568.05	892.40	-2,131.56
应付股利	46.82	0.00	0.00	0.00
其他应付款	4,870.74	4,843.28	498.75	125.61
<b>流动负债合计</b>	<b>51,543.07</b>	<b>28,168.95</b>	<b>22,407.93</b>	<b>16,425.60</b>
长期借款	12,987.50	0.00	0.00	0.00
递延收益	1,273.26	1,057.26	523.49	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	119.70
<b>非流动负债合计</b>	<b>14,260.76</b>	<b>1,057.26</b>	<b>523.49</b>	<b>119.70</b>

负债合计	<b>65,803.83</b>	<b>29,226.21</b>	<b>22,931.42</b>	<b>16,545.30</b>
股本	61,761.78	30,312.10	15,000.00	15,000.00
资本公积	112,196.65	29,304.15	44,177.18	44,177.18
其他综合收益	0.18	0.18	0.00	0.00
盈余公积	5,115.84	5,115.84	4,319.37	2,940.95
未分配利润	59,622.77	45,023.70	35,777.73	27,086.83
归属于母公司所有者权益	<b>238,697.22</b>	<b>109,755.97</b>	<b>99,274.28</b>	<b>89,204.97</b>
少数股东权益	127.01	84.29	79.95	73.40
所有者权益合计	<b>238,824.23</b>	<b>109,840.27</b>	<b>99,354.23</b>	<b>89,278.36</b>
负债和所有者权益总计	<b>304,628.06</b>	<b>139,066.48</b>	<b>122,285.65</b>	<b>105,823.66</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
<b>一、营业总收入</b>	<b>122,809.00</b>	<b>108,045.68</b>	<b>105,920.52</b>	<b>78,718.32</b>
其中：营业收入	122,809.00	108,045.68	105,920.52	78,718.32
<b>二、营业总成本</b>	<b>101,324.46</b>	<b>92,518.34</b>	<b>92,455.54</b>	<b>70,677.14</b>
其中：营业成本	88,505.48	82,346.03	78,166.19	59,052.97
营业税金及附加	760.40	618.22	675.63	646.37
销售费用	3,179.83	3,919.19	4,959.61	3,596.50
管理费用	11,239.65	7,487.04	7,930.24	5,754.83
财务费用	-2,304.44	-1,429.08	172.64	-62.74
资产减值损失	-56.47	-423.07	551.23	1,689.21
加：投资收益（损失以“-”号填列）	730.10	653.11	620.04	243.45
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-165.73	0.00	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>22,214.65</b>	<b>16,180.46</b>	<b>14,085.02</b>	<b>8,284.64</b>
加：营业外收入	559.16	651.03	1,309.92	546.09
减：营业外支出	13.85	52.48	215.02	69.65
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>22,759.96</b>	<b>16,779.00</b>	<b>15,179.93</b>	<b>8,761.08</b>
减：所得税费用	3,014.08	2,232.54	2,104.07	1,230.66
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>19,745.88</b>	<b>14,546.46</b>	<b>13,075.86</b>	<b>7,530.42</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	132,751.63	102,402.72	100,200.42	79,029.13
收到的税费返还	8,306.36	10,309.39	11,339.63	7,489.49
收到其他与经营活动有关的现金	1,756.26	6,775.02	2,933.61	906.48
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>142,814.25</b>	<b>119,487.13</b>	<b>114,473.66</b>	<b>87,425.10</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	92,857.19	78,792.51	73,835.65	57,980.46
支付给职工以及为职工支付的现金	18,793.20	17,086.31	14,990.80	11,769.33
支付的各项税费	3,677.32	3,347.07	2,931.89	2,409.84
支付其他与经营活动有关的现金	10,134.01	4,629.35	5,040.85	4,568.17
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>125,461.71</b>	<b>103,855.24</b>	<b>96,799.20</b>	<b>76,727.80</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>17,352.53</b>	<b>15,631.89</b>	<b>17,674.46</b>	<b>10,697.29</b>
取得投资收益收到的现金	507.10	820.93	617.96	243.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2.25	15.65	45.25	9.22
收到其他与投资活动有关的现金	5,500.00	1,561.00	500.00	0.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>6,009.35</b>	<b>2,397.58</b>	<b>1,163.21</b>	<b>252.67</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26,207.72	4,518.03	3,484.75	5,702.63
投资支付的现金	34,217.74	2,200.00	0.00	1,500.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	2,307.83	0.00	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	12,800.00	1,659.44	36,000.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>62,733.30</b>	<b>19,518.03</b>	<b>5,144.19</b>	<b>43,202.63</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-56,723.95</b>	<b>-17,120.45</b>	<b>-3,980.98</b>	<b>-42,949.96</b>
吸收投资收到的现金	30,740.00	312.10	0.00	43,729.68
取得借款收到的现金	13,975.00	0.00	1,460.89	2,472.22
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>44,715.00</b>	<b>312.10</b>	<b>1,460.89</b>	<b>46,201.90</b>
偿还债务支付的现金	6,017.50	0.00	3,460.89	7,775.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,450.20	4,500.00	3,081.47	2,554.60
支付其他与筹资活动有关的现金	739.00	95.46	0.00	836.17
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>12,206.70</b>	<b>4,595.46</b>	<b>6,542.35</b>	<b>11,166.24</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>32,508.30</b>	<b>-4,283.36</b>	<b>-5,081.47</b>	<b>35,035.66</b>
汇率变动对现金及现金等价物的影响	1,023.94	145.56	-652.94	-103.43
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,839.18</b>	<b>-5,626.35</b>	<b>7,959.07</b>	<b>2,679.56</b>
加：期初现金及现金等价物余额	28,528.67	27,391.34	19,432.26	16,752.70
<b>期末现金及现金等价物余额</b>	<b>22,689.49</b>	<b>21,764.98</b>	<b>27,391.34</b>	<b>19,432.26</b>

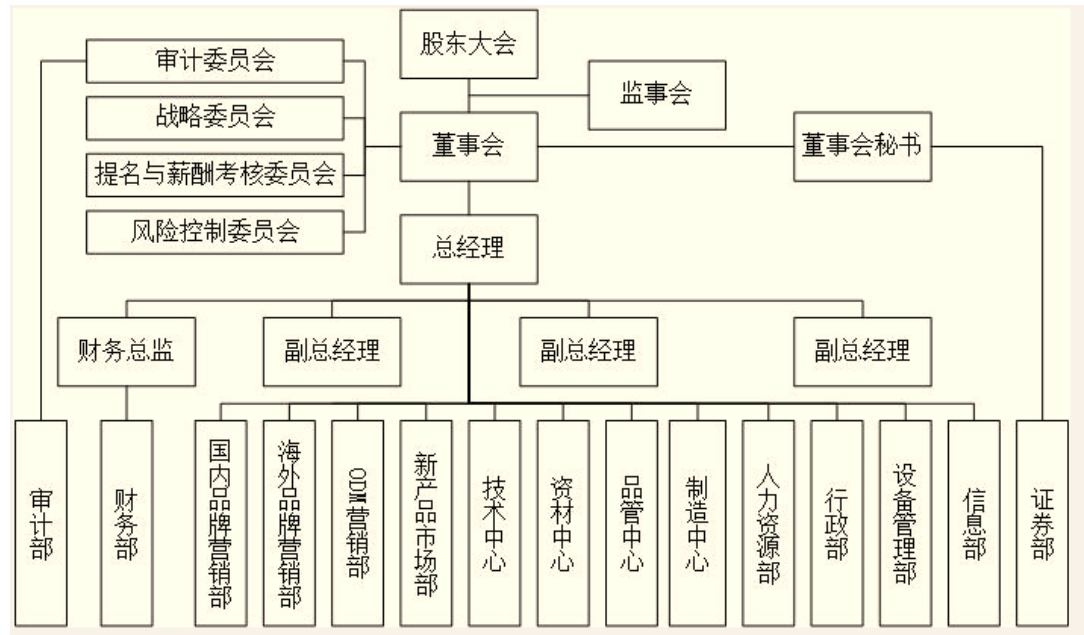
资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
净利润	14,546.46	13,075.86	7,530.42
加：资产减值准备	-423.07	551.23	1,689.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,106.16	1,838.61	1,693.48
无形资产摊销	223.59	215.09	197.27
长期待摊费用摊销	283.39	140.15	62.26
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	29.38	-0.95	13.16
固定资产报废损失	0.00	1.28	1.35
财务费用	-145.56	734.41	416.31
投资损失	-653.11	-620.04	-243.45
递延所得税资产减少	161.27	-60.25	-308.05
存货的减少	-1,673.98	-581.35	-815.39
经营性应收项目的减少	-6,333.75	-3,328.08	2,069.84
经营性应付项目的增加	7,511.11	5,708.51	-1,609.11
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>15,631.89</b>	<b>17,674.46</b>	<b>10,697.29</b>

资料来源：公司 2012 年和 2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

## 附录四 截至 2015 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附录五 主要财务指标表

项目	2015年9月	2014年	2013年	2012年
资产负债率	21.60%	21.02%	18.75%	15.63%
流动比率	2.98	3.83	4.23	4.85
速动比率	2.52	3.42	3.77	4.26
综合毛利率	27.93%	23.79%	26.20%	24.98%
总资产回报率	10.79%	12.84%	13.38%	10.63%
EBITDA (万元)	-	19,392.14	17,455.24	11,018.70
EBITDA 利息保障倍数	-	-	214.26	36.17

资料来源：公司 2012 和 2014 年审计报告以及未经审计的 2015 年 9 月财务报表

## 附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	营业利润率	营业利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	期间费用	管理费用+销售费用+财务费用
	期间费用率	期间费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	营运资本变化	存货减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目增加
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	剔除预收款项后的资产负债率	（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+其他长期有息负债
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录七 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	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

### 二、债务人主体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（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。

### 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

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分

析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。