

深圳市奋达科技股份有限公司

2016 年面向合格投资者公开发行公司
债券(第一期)2017 年跟踪信用评级报告



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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期
间变更信用评级。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证券信
用评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 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【2017】跟踪第
【110】号 01

债券剩余规模：4 亿元

债券到期日期：2021 年
7 月 25 日

债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本；
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

分析师

姓名：
陶明辉 袁媛

电话：
0755-82871645

邮箱：
taomh@pyrating.cn

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

深圳市奋达科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 5 月 19 日	2016 年 9 月 20 日

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”）及其 2016 年 7 月面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司电声和移动智能终端金属外观件业务规模有较大增长，营业收入和盈利规模稳步增长，公司经营净现金流表现较好，长短期偿债能力表现较强；但同时鹏元也关注到，公司各业务板块均存在客户集中度较高、对单个客户存在较大依赖的问题，电声和健康电器业务存在出口退税政策变动风险和新建项目产能消化风险，汇率波动可能影响公司盈利水平，公司资产质量一般等风险因素。

正面：

- 公司收入规模持续扩大，盈利能力稳步提升。2016 年公司电声产品及移动智能终端金属外观件销售业务规模有较大增长，全年实现营业收入 21.04 亿元，同比增长 21.98%，实现利润总额 4.41 亿元，同比增长 29.49%。
- 公司业务回款速度较快，经营活动现金流表现较好。公司销售账期一般为 30-90 天，业务回款速度较快，2016 年经营活动收现比达 1.02，2016 年公司经营活动现金净流入 35,889.05 万元。
- 公司资产负债率较低，长短期偿债能力表现较好。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率为 29.16%，流动比率、速动比率分别为 2.53、1.90。

关注：

- **公司客户集中度较高，对单个客户存在较大依赖。**2016 年公司电声产品、健康电器、移动智能终端金属外观件前五大客户销售占比分别为 50.52%、74.28% 和 91.30%，其中 2016 年健康电器大客户 FAROUK USA SYSTEM 开展战略性调整并对产品进行选择性的调整，直接导致公司健康电器收入下滑 7.62%，后续该等客户产品及采购政策的调整仍可能对公司经营造成重大不利影响。
- **公司电声和健康电器业务存在出口退税政策变动风险。**公司电声和健康电器产品目前退税率为 17.00%，2015 年、2016 年及 2017 年 1-3 月公司收到的税费返还额分别为 10,849.90 万元、12,420.98 万元和 3,405.30 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，后续若该退税政策出现变更，预计将对公司经营造成较大负面影响。
- **电声和健康电器业务新建产能能否消化尚待市场检验。**截至 2017 年 3 月末，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均已建成并初步投产，考虑到公司现有产能尚未充分利用，若后续市场推广不利，存在产能消化风险。
- **公司存在汇率波动风险。**2015-2016 年，公司产品出口金额分别为 106,144.61 万元和 131,054.89 万元，分别占营业收入的 61.55% 和 62.30%。考虑到近年人民币汇率波动幅度较大，且公司尚未采取任何措施规避外汇风险，国家外汇政策的变化、汇率的波动会对公司出口业务的经营和盈利水平产生一定影响。
- **公司资产中商誉占比较大，应收账款集中度较高，整体质量和流动性一般。**截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产中商誉占比为 22.17%，系收购欧朋达科技（深圳）有限公司（以下简称“欧朋达”）所致，后续需持续关注商誉减值风险；截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 5.33 亿元，其中按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额占应收账款期末余额的比例为 49.32%，集中度较高，需关注集中坏账风险。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	407,928.98	414,610.81	312,372.62	139,066.48
归属于母公司所有者权益合计（万元）	288,622.37	283,707.08	248,443.09	109,755.97
有息债务（万元）	69,937.47	64,185.37	12,493.75	657.33
资产负债率	29.16%	31.49%	20.41%	21.02%

流动比率	2.53	2.29	2.83	3.83
速动比率	1.90	1.78	2.31	3.42
营业收入（万元）	35,461.24	210,358.20	172,449.45	108,045.68
营业利润（万元）	4,358.30	42,238.99	32,905.82	16,180.46
利润总额（万元）	5,298.83	44,095.46	34,053.90	16,779.00
综合毛利率	27.30%	30.88%	29.15%	23.79%
总资产回报率	-	12.53%	15.46%	12.84%
EBITDA（万元）	-	51,888.93	39,084.66	19,392.14
EBITDA 利息保障倍数	-	36.14	46.49	-
经营活动现金流净额（万元）	3,134.67	35,889.05	23,265.22	15,631.89

注：本报告中 2014 年财务数据均引用 2015 年审计报告期初数（上年数）；2014 年公司无利息费用，无法计算 EBITDA 利息保障倍数。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度财务报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2016年7月25日发行5年期4亿元公司债券，募集资金全部用于补充公司（含下属公司）营运资金，截至2017年3月31日，本期债券募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年5月，公司以截至2016年4月20日公司总股本617,569,200股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，共计转增617,569,200股，转增后公司总股本增加至1,235,138,400股。与2015年相比，2016年公司合并范围新增上海新创达智能科技有限公司（新设，以下简称“上海新创达”）一家子公司。2016年12月31日，肖奋持有公司44.52%股权，仍为公司控股股东兼实际控制人。

表1 2016年及2017年1-3月公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	取得方式
上海新创达智能科技有限公司	100.00%	2,500	计算机软件、机器人	新设

资料来源：公司2016年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为41.46亿元，归属于母公司的所有者权益为28.37亿元，资产负债率为31.49%；2016年度，公司实现营业收入21.04亿元，利润总额4.41亿元，经营活动现金流净额3.59亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为40.79亿元，归属于母公司的所有者权益为28.86亿元，资产负债率为29.16%；2016年一季度，公司实现营业收入3.55亿元，利润总额5,298.83万元，经营活动现金流净额3,134.67万元。

三、运营环境

多媒体音箱需求量受新型音源设备发展拉动仍保持增长，但持续增长动力不足；我国多媒体音箱及美发小家电主要出口区域集中且多为贸易摩擦高发地区，需持续关注出口市场集中带来的收入波动风险

多媒体音箱及美发小家电主要用于人们改善家居环境和提升生活品质，消费者的可支配收入、对提升生活品质的愿望以及消费偏好等是影响行业产品销量的重要因素。此外，我国小家电产品主要用于出口，全球宏观经济环境和居民可支配收入的增长预期对行业将

产生重大影响。

欧美等发达地区居民购买力强，同时随着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IDC数据统计，2016年全球智能手机累计出货量为14.71亿部，同比增长2.63%，增速较上年下降7.50个百分点；据Gartner估计，2016年全球智能电视出货量将达到1.98亿台。智能手机、智能电视等新型音源设备的发展，进一步推动了音箱的智能化水平，智能音箱成为智能家居重要的中控产品，其兼具高流量与高存量市场的特点，主要的平台企业，先是Sonos采用WiFi Mesh技术进行连接，实现HiFi播放；接着亚马逊的Echo、谷歌的Google Now以及阿里、京东等国内巨头的智能音箱加入语音识别以及内容模块。预计移动式、可通信、有源播放以及语音识别将成为智能音箱未来重要成长方向，不断形成新的市场需求。

新型音源设备的流行拓宽了多媒体音箱的应用范围，刺激了音箱需求量的增长，为多媒体音箱市场增长注入了新的契机，但新型音源设备的增速显著放缓，多媒体音箱市场容量缺少持续增长动力。

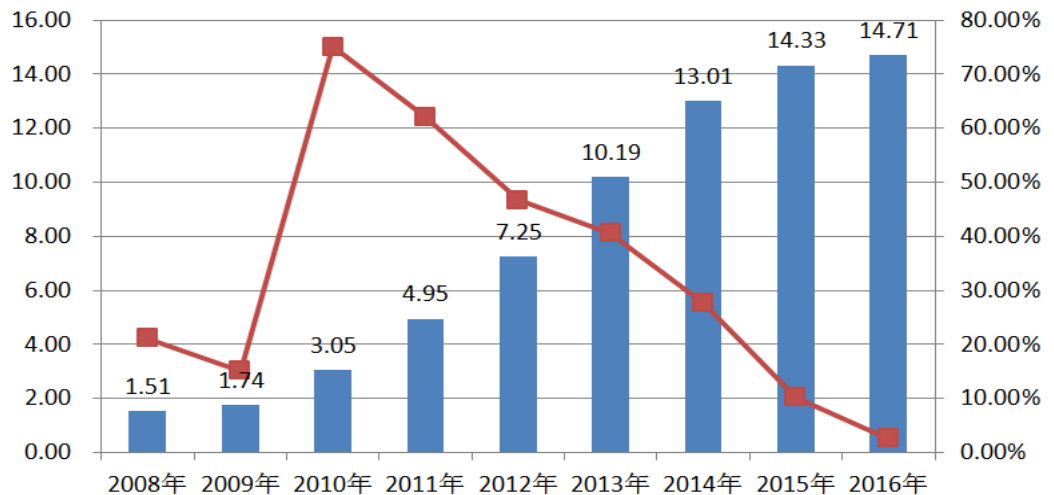
美发小家电泛指人们日常生活用于发型护理、造型设计、修整等方面的小型电器产品，一般分为直发器、卷发器、电吹风、电推剪等产品。直（卷）发器一般由电路控制系统、镀钛金或喷陶瓷油的铝板、发热体MCH或PTC、电源线、上下大身等部件组成，工作温度一般在180-230℃左右，对铝板表面的涂层材料及喷涂工艺具有较高要求，喷涂的好坏直接关系到直（卷）发器的工作性能和使用寿命。自问世以来，因其使用方便、操作简单、可以实现头发的百变造型等特点，使其在社交、派对文化悠久的欧美国家市场迅速获得广泛应用，并随着时尚发型潮流变动而持续流行。

值得注意的是，目前国内大部分小家电企业仍处于OEM/ODM为主，对国外品牌的依赖性较强，捷孚凯（GFK中国）全国零售推算数据显示，2016年中国小家电全国市场零售额有望达到2,120亿元，较2015年全年同比增长近12%，其中主要是电饭煲、电磁炉等传统小家电产品的增长，美发小家电产品的国内市场容量与国外仍有很大差距，在未来一定时期，国内美发小家电产品仍需依赖国外市场。而多媒体音箱对国际市场的依存度仍然较高，目前其出口市场主要集中在美国、日本等国家和地区，出口市场的集中降低了行业抵御风险的能力，同时欧美地区为贸易摩擦高发地区，出口市场集中于此增大了行业出口收入波动风险。

金属外观件成为当前智能终端产品外观材质主流，并逐渐向中低端市场渗透；但金属外观件未来竞争将加剧，或将面临5G等新技术的挑战

随着人工智能、传感互联等新一代信息技术的不断突破，移动智能终端开始打破手机形态禁锢，多元创新发展，但智能机仍然是全球第一大消费电子产品，随着功能机存量替换和智能机新机型升级换代的放缓，已进入成熟发展阶段；根据IDC数据统计，2016年全球智能手机累计出货量为14.71亿部，同比增长2.63%，增速同比下降7.50个百分点。

图1 2008-2016年全球智能手机出货量及增速（单位：亿部）



资料来源：IDC，鹏元整理

以智能终端为代表的电子产品，在发展初期主要聚焦于性能部件的创新升级，将产品性能的提升作为主流发展趋势，但近年智能终端的外观创新再次被人们所重视。自iphone5采用金属后盖以来，智能手机正式开始金属化浪潮，手机金属外观在机壳厚度、散热性能和可回收性等多方面较塑料外壳具有显著优势，冲压、纳米注塑、铝合金压铸等工艺的结合发展，使得手机金属外观件成本不断降低，中低端机型也开始广泛使用金属机壳，从而带动CNC金属加工、金属打磨抛光等金属加工市场的快速发展。智能可穿戴设备市场呈稳步发展态势，Fitbit、三星、华为、OPPO等品牌厂商继续推出更新版的智能手表、智能手环产品。

根据中国产业信息网，智能手机金属背板渗透率从2012年的10%上升到了2015年的33%，预计2016年会高达38%。目前国产旗舰机型基本都采用金属化的设计，且伴随着金属加工工艺的改进、产能的扩张和成本的下降，金属背板逐步向中低端市场渗透；长期来看国产手机高端品牌占比，以及中低端产品采用金属化设计都将驱动行业成长。尽管智能手机增速放缓，但金属化率依然有望保持较快成长的态势。

但另一方面，随着CNC机床的增多，金属件外观加工业的竞争已呈现白炽化，高精度CNC加工费用已从原来的高于2元/分钟迅速跌破1元/分钟。除价格战外，部分业内企业过

于依赖大客户，一旦客户手机不达销售预期，金属外观件供应商也将面临一定经营风险。另外，随着 5G、无线充电等时代的来临，对信号传输的要求将会更高，金属背板对信号屏蔽的缺陷将被放大，或将成为其发展的重大瓶颈。

四、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，在智能可穿戴产品方面，2016年公司与飞利浦在医疗级智能穿戴产品方面进行了深度合作，进一步推动了公司智能穿戴产品的发展，但目前公司该产品销售收入规模仍较小，2016年度智能穿戴产品共实现收入8,630.63万元，合并入电声产品核算。此外，随着欧朋达业务规模的扩张，移动智能终端金属外观件业务收入规模逐年增长，2016年达到6.73亿元，较上年同比增长21.14%；2016年度，公司实现营业收入21.04亿元，较上年同比增长21.98%。因公司产品受西方圣诞节、感恩节等节日消费因素影响，销量呈现明显的季节性，2017年一季度实现营业收入3.55亿元，同比增长14.22%。毛利率方面，2016年电声产品和健康电器毛利率有所上升，但移动智能终端金属外观件业务因产品结构及客户调整，毛利率有较大下滑，使得2016年公司综合毛利率仅略有上升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
电声产品	12,876.53	23.91%	72,143.37	23.84%	54,206.59	18.57%
健康电器	10,011.36	30.35%	51,314.50	33.11%	55,546.28	30.53%
移动智能终端金属外观件	9,812.95	26.91%	67,296.43	34.96%	55,554.41	40.13%
其他	2,760.40	33.44%	19,603.89	36.94%	7,142.17	33.30%
合计	35,461.24	27.30%	210,358.20	30.88%	172,449.45	29.15%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度报告，鹏元整理

➤ 电声产品、健康电器

公司电声产品收入大幅增长，但健康电器业务由于大客户战略调整导致收入有所下降，对单个客户的依赖性较强，未来仍存在较大经营风险，且该等业务客户集中度仍较高；同时需关注公司电声和健康电器出口退税政策变动风险、在建项目产能消化风险

多媒体音箱行业现已形成相对稳定的竞争格局，以罗技、创新、JBL、飞利浦、BOSE 等为代表的国际知名品牌商拥有全球较大的市场份额，由于全球发达地区居民购买力强，品牌忠诚度高，上述品牌多媒体音箱产品长期占据北美、西欧等发达地区绝大部分市场份额。与此相对应的是，多媒体音箱市场随发展中地区经济发展而迅速扩容，我国部分领先

的多媒体音箱厂商如漫步者、中北高科、惠威、三诺等，以其品牌、价格、质量等综合竞争优势，在全球部分发展中地区市场已占据一席之地。

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，2016年公司新推出一款蓝牙拉杆音箱，进一步丰富了公司电声产品的种类。公司电声产品根据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，对于北美、西欧等发达地区市场，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美国ION audio LLC、美国Wal-Mart Stores, Inc.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。

公司健康电器以直发器、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。目前北美、西欧等发达地区集中了全球直发器、卷发器约80%的市场份额，其中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同样具有很高的壁垒，因此公司健康电器产品均采用以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。

产品类型的丰富和新产品推出使得公司电声业务得到较快发展，2016年及2017年一季度公司分别销售电声产品590.00万套和110.02万套，分别实现销售收入72,143.37万元和12,876.53，毛利率分别为23.84%和23.91%；2016年电声产品毛利率较上年提升5.27个百分点，主要是因为2016年人民币贬值使得公司出口产品收益提高以及局部采用自动化生产降低了成本所致。

2016年，公司健康电器业务主力客户FAROUK USA SYSTEM开展战略性调整并对产品进行选择调整，经调整后FAROUK USA SYSTEM以开发较为高端的产品为主，放弃部分低端产品，导致2016年公司对该客户销售额同比下降0.58亿元至1.76亿元，受此影响公司健康电器业务收入有所下降。

表3 2015-2016年公司电声产品和健康电器产能和产/销量情况（单位：万套）

项目	2016年			2015年		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量
电声产品	600.00	582.90	590.00	450.00	457.90	455.35
健康电器	800.00	752.66	740.30	800.00	804.96	785.99

资料来源：公司提供

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）建设项目计划投

资24,837万元，截止2016年12月31日，已投入资金29,118.49万元，完成投资比例为117.24%，项目已经建成，2017年一季度已初步投产，根据市场状况逐步调整，预计2017年末可实现设计产能的50%，2018年可达到满负荷运行状态；年新增420万套美发小家电计划投资12,400万元，截止2016年12月31日，已投入资金10,422.35万元，项目已经建成，2017年3月末已小批量投产，预计2017年末可实现设计产能的50%，2018年可达到满负荷运行状态。该等扩产项目的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，但目前公司现有产能尚未充分利用，若后期推广不利则将面临较大的产能消化风险。

公司电声产品以出口为主，其中2016年公司电声产品ODM的销量比重为78.73%，较上年上升7.73个百分点；电声产品内销量相对较小，主要通过国内代理商进行销售，公司不断推出内销新产品，2016年内销收入为1.54亿元，较上年增长75.42%；公司健康电器产品全部用于出口。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，销售收入主要在下半年实现，因此2017年一季度电声产品销售额仅为12,876.53万元。

表4 近年公司电声产品分模式以及分区域销售情况（单位：万元）

项目	2017年1-3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	2,162.57	16.79%	15,379.68	21.32%	8,767.47	16.17%
外销	10,713.96	83.21%	56,763.69	78.68%	45,439.12	83.83%
合计	12,876.53	100.00%	72,143.37	100.00%	54,206.59	100.00%
OBM	3,448.14	26.78%	15,346.90	21.27%	15,716.85	29.00%
ODM	9,428.39	73.22%	56,796.47	78.73%	38,489.74	71.00%
合计	12,876.53	100.00%	72,143.37	100.00%	54,206.59	100.00%

资料来源：公司提供

公司电声产品和健康电器主要客户群体均为国际知名品牌商、零售商，且双方已建立稳定、长久的合作关系，但从另一方面来说，公司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，2016年至2017年一季度，公司电声产品前五大客户销售占比分别为50.52%和55.94%，健康电器前五大客户销售占比分别为74.28%和69.62%；2016年健康电器最大客户FAROUK USA SYSTEM开展战略性调整并对产品进行选择性的调整，直接导致公司健康电器收入下滑7.62%，后续该等客户采购政策及发展战略的变更仍可能对公司经营造成重大不利影响。

表5 近年电声产品前五大客户及其销售占比情况（单位：万元）

2017年1-3月			2016年			2015年		
客户	销售额	销售占比	客户	销售额	销售占比	客户	销售额	销售占比

第一名	2,509.33	19.49%	第一名	16,548.37	22.94%	第一名	6,860.52	12.66%
第二名	1,489.71	11.57%	第二名	6,713.89	9.31%	第二名	6,076.21	11.21%
第三名	1,441.75	11.20%	第三名	4,757.98	6.60%	第三名	5,816.59	10.73%
第四名	1,103.90	8.57%	第四名	4,409.80	6.11%	第四名	3,947.98	7.28%
第五名	657.88	5.11%	第五名	4,014.54	5.56%	第五名	3,507.07	6.47%
合计	7,202.57	55.94%	合计	36,444.58	50.52%	合计	26,208.37	48.35%

资料来源：公司提供

表6 近年健康电器前五大客户及其销售占比情况（单位：万元）

2017年1-3月			2016年			2015年		
客户	销售额	销售占比	客户	销售额	销售占比	客户	销售额	销售占比
第一名	2,598.24	25.95%	第一名	17,651.66	34.40%	第一名	23,434.43	42.19%
第二名	1,498.99	14.97%	第二名	6,432.54	12.54%	第二名	9,269.66	16.69%
第三名	1,189.23	11.88%	第三名	5,730.41	11.17%	第三名	5,228.40	9.41%
第四名	1,074.51	10.73%	第四名	5,750.35	11.21%	第四名	4,865.88	8.76%
第五名	609.13	6.08%	第五名	2,551.49	4.97%	第五名	2,383.70	4.29%
合计	6,970.10	69.62%	合计	38,116.44	74.28%	合计	45,182.07	81.34%

资料来源：公司提供

公司产品以出口为主，2015-2016年，公司产品出口金额分别为106,144.61万元和131,054.89万元，分别占营业收入的61.55%和62.30%。除几个下属公司以美元、欧元、日元进行采购和销售外，公司其他主要业务均以人民币计价结算。考虑到近年人民币汇率波动幅度较大，且公司尚未采取任何措施规避外汇风险，国家外汇政策的变化、汇率的波动会对公司出口业务的经营和盈利水平产生一定影响。

公司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。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，2016年，电声产品原材料约占78.44%，人工费用约占12.32%，制造费用及其他约占9.23%；健康电器原材料约占80.97%，人工费用约占12.71%，制造费用及其他约占6.32%。整体而言，电声产品和健康电器的原材料成本占比较高，其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，且近年主要原材料采购均价总体变化不大，有利于公司控制成本和销售价格。

表7 2016年及2017年一季度公司电声产品和健康电器主要原材料采购均价

项目	单位	2017年1-3月		2016年		2015年		
		平均采购价	采购金额	平均采购价	采购金额	平均采购价	采购金额	
电声产品	电子类元件	元/个	0.16	3,561.94	0.16	18,822.21	0.19	14,469.76
	包材	元/张	0.39	666.90	0.38	3,604.12	0.42	3,013.76
	变压器	元/个	5.67	134.65	6.02	1,088.97	7.99	1,288.90
	控制器	元/个	3.61	55.07	3.66	207.66	3.50	137.00

	合计		-	4,418.55	-	23,722.96	-	18,909.42
健康电器	电子类元件	元/个	1.83	1,597.93	2.09	6,707.68	2.63	11,530.94
	塑胶半成品	元/套	1.12	995.23	1.16	4,713.72	1.31	6,416.35
	包材	元/个	1.28	845.94	1.42	3,977.00	1.53	5,009.59
	五金类	元/个	0.23	698.94	0.21	3,366.31	0.26	4,038.41
	纸材	元/个	0.18	113.98	0.17	544.59	0.15	610.36
	合计		-	4,252.02	-	19,309.31	-	27,605.65

资料来源：公司提供

2016年公司向前五大供应商采购金额为10,302.52万元，占总采购额的比例为12.82%，较上年下降了15.40个百分点，集中度下降至较低水平。

表8 近年公司电声产品和健康电器前五大供应商采购额及占比情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
前五大供应商采购金额	10,302.52	18,705.72
前五大供应商采购金额占总采购的比重	12.82%	28.22%

资料来源：公司提供

此外，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日起公司多媒体音箱和美发小家电类产品出口退税率为17%，2015年、2016年及2017年1-3月公司收到的税费返还额分别为10,849.90万元、12,420.98万元和3,405.30万元。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，后续若该退税政策出现变化，将对公司经营业绩造成较大影响。

➤ 移动智能终端金属外观件

公司移动智能终端金属外观件业务收入稳步增长，但对大客户较为依赖，客户和产品结构的调整使得业务毛利率有所下滑，未来产品工艺的转换可能带来集中购置设备的风险，欧朋达后续盈利的波动可能带来商誉减值风险

公司移动智能终端金属外观件业务由欧朋达负责经营。移动智能终端金属外观件主要应用于平板电脑和智能手机，欧朋达自成立以来接连进入索尼、Vivo、摩托罗拉、OPPO、小米、三星、华为等国内外知名客户的供应链体系，在索尼、Vivo等客户中处于开发级供应商的特殊地位，与客户构建了极为紧密的合作关系。同时，深度介入产品的开发设计，可使得欧朋达优先获得对应产品的批量生产订单，增强其议价能力。欧朋达目前主要供货产品包括Vivo X6、X7、X9手机后盖、Sony Xperia XZ、XperiaZ4等机型的手机金属件、Sony swr10智能手环配件、Nike Fuelband SE手环配件等，后续随着该等产品出货量的增加以及移动智能终端金属外观件在该等产品渗透率的提升，未来发展空间较好。

欧朋达的外观件产品均系定制生产的非标准化产品，并根据产品的开发成本、生产工序、生产难度、生产工艺等因素确定产品价格范围，在订单报价及询价阶段就产品价格与

客户进行综合协商。2016年主要产品由原来的手机配件小件为主转变为单位价值更高、生产耗时更长的中框，因此2016年公司移动智能终端金属外观件相应产能及产量数量均有所下降，但销售收入同比增长21.14%至6.73亿元。从毛利率来看，2016年该业务毛利率为34.96%，较上年下降5.17个百分点，主要原因为：其一，产品结构调整为以中框为主，中框材料主要是铝型材，采购成本更高，一定程度上压缩了利润空间；其二，往年公司客户以索尼为主，其订单产品毛利率相对较高，而2016年索尼调整了内部产品结构，导致往来订单量大幅减少，公司新开发的Vivo等国内厂商订单毛利率相对较低，从而拉低了整体产品的毛利率。2017年一季度，大客户索尼订单量开始逐步恢复，目前与索尼已签订订单量达3亿元左右，有望带动业务毛利率的回升。

表9 移动智能金属外观件的产销情况（单位：万件）

产品类别	2017年1-3月	2016年	2015年
产量	444.66	3,112.24	5,660.20
产能	450.00	3,500.00	5,672.43
销量	326.85	3,141.69	5,251.13

资料来源：公司提供，鹏元整理

移动智能终端金属外观件行业的最终客户为电子消费品厂商，该类客户对其供应链体系内供应商的大规模供货能力、供货稳定性以及订单响应速度要求较高，因此行业内通常执行围绕优质大客户开发并集中产能优先服务优质大客户的战略。欧朋达同样执行围绕大客户开发的市场战略，并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Vivo、索尼、华为等，不过出于供应链管理需要，索尼、华为一般指定中间商向欧朋达采购产品。2015年、2016年及2017年一季度，欧朋达前五大客户销售占比分别为94.91%、91.30%和89.62%，集中度较高。其中，2016年欧朋达与Vivo的业务规模增长迅速，销售额同比增长60.68%，销售占比达72.63%，对其依赖性较大。

表10 移动智能终端金属外观件主要客户情况（单位：万元）

2017年1-3月		2016年		2015年	
客户	销售额	客户	销售额	客户	销售额
第一名	6,428.50	第一名	48,878.34	第一名	30,419.59
第二名	1,035.57	第二名	4,815.02	第二名	12,006.54
第三名	706.02	第三名	3,196.18	第三名	6,483.90
第四名	391.32	第四名	2,420.37	第四名	2,023.73
第五名	232.84	第五名	2,131.71	第五名	1,794.75
合计	8,794.25	合计	61,441.61	合计	52,728.51

资料来源：公司提供

从2016年移动智能终端金属外观件成本构成来看，原材料约占35.65%，人工费用约占18.14%，制造费用及其他约占46.21%，制造费用系移动智能终端金属外观件的主要成本，但随着产品结构调整，原材料成本占比有较大提升（主要是生产金属中框所需的铝材的采购成本较高）。近年欧朋达产能不断扩大，截至2017年3月末，欧朋达可调用CNC设备共计2,800余台，其中自有设备1,800台，供应商提供的设备1,000台，进一步保证了欧朋达的订单消化能力。但同行业竞争者中富士康、可成、比亚迪、长盈精密分别自有约100,000台、20,000台、19,000台、10,000台CNC机床，从加工设备数量上而言欧朋达并无竞争优势。另外目前欧朋达产能利用率维持在较高水平，现有设备规模下发展空间受限，后续如需加大产量，则需要大量资金购置新加工设备。除硬件设施外，厂商自身研发团队实力决定了CNC加工过程中的问题处理能力，包括程序的效率、量产良率、良率爬坡速度等。欧朋达进入手机外观件市场较早，拥有成熟的研发团队，2016年及2017年一季度欧朋达金属外观件平均良率分别为72.74%和69%。

欧朋达采购分为原材料采购和外协加工两大类，外协加工工序主要为阳极氧化、喷涂、PVD、蚀刻工序和部分金属材料加工工序等。受市场因素影响，不锈钢采购价和铝材价格呈下降趋势，外购半成品因为定制化非标产品，对应的外购半成品的工艺、型号、大小存在较大差异，因此采购价格有所波动。2016年及2017年一季度欧朋达向前五大供应商采购金额分别为22,392万元、3,229万元，分别占总采购额的48.52%和54.84%，集中度较高，且我们注意到，近年来公司主要供应商变动较大，稳定性较差。

表11 移动智能终端金属外观件主要原材料采购均价

原料	2017年1-3月	2016年	2015年
不锈钢（元/公斤）	24.71	24.76	25.74
铝材（元/公斤）	22.57	23.26	29.84
外购半成品（元/个）	1.12	1.15	1.11

资料来源：公司提供

随着5G技术、无线充电等技术的发展，对信号传输的要求将会更高，金属背板对信号屏蔽的缺陷将被放大，“双面玻璃+金属中框”或成为发展的新趋势。对此，2016年欧朋达专门组织了研发团队开展3D玻璃技术的研发，目前已进入到研发的关键阶段，2017年有望实现小批量生产。为应对未来市场对产品需求的变化，公司目前正在积极开发其他移动智能终端（例如平板电脑和笔记本电脑）的金属件产品，以使现有生产设备得到充分使用。目前公司金属中框生产工艺比较成熟，但若未来金属中框生产成为主流，公司现有产能可能无法满足需求，将会根据订单情况适时添加相应设备，逐步完成产品过渡，但仍存在斥巨资购置设备的风险。

整体而言，欧朋达目前生产的移动智能终端金属外观件仍有一定的发展空间，近年收入和利润规模增长迅速，成为公司收入和利润的重要来源。但同时我们也注意到，未来金属外观件产品工艺的转换可能带来集中购置设备的风险，后续若欧朋达盈利水平有波动，公司收购其形成的91,009.34万元的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，主要供应商稳定性较差，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。

公司拟通过发行股份及支付现金购买深圳市富诚达科技有限公司（以下简称“富诚达”）100%股权，对其收购有望进一步拓展公司消费电子精密金属结构件业务的广度和深度，提升竞争力，但该交易能否通过核准存在不确定性

富诚达是一家专注于手机通讯等消费电子类精密金属结构件的研发、生产和销售的公司，其产品主要应用于智能手机、智能穿戴设备等消费电子领域。目前其精密金属结构件产品获得了Apple、华为、AVC、富士康、和硕科技等多家国内外知名客户的供应商资质认证，智能手机精密金属结构件产品线已涵盖Apple公司iPhone5、iPhone5S、iPhoneSE、iPhone6、iPhone6S、iPhone7等全系类产品，智能穿戴、平板及其他精密金属结构件产品线涵盖Apple Watch、华为Watch、Intel Watch、Misfit Watch、GoPro无人机等系列产品。

公司于2017年3月30日披露重大资产重组预案，拟通过发行股份及支付现金相结合的方式向文忠泽、张敬明、董小林、深圳市富众达投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“富众达”）购买其合计持有的富诚达100%股权，所需支付对价为28.95亿元，其中支付股份对价占比为70%，支付现金对价占比为30%。

表12 公司本次购买股权的交易对方及交易对价情况

交易对方	持股比例	交易对价(万元)	公司支付方式	
			现金(万元)	股份(股)
文忠泽	42.03%	121,682.28	36,504.68	69,760,519
张敬明	27.54%	79,722.87	23,916.86	45,705,168
董小林	27.06%	78,324.23	23,497.27	44,903,323
富众达	3.37%	9,770.63	2,931.19	5,601,505
合计	100.00%	289,500.00	86,850.00	165,970,515

资料来源：《深圳市奋达科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》

依据北京中天华资产评估有限责任公司出具的“中天华资评报字【2017】第1036号”《资产评估报告》，收益法评估下富诚达全部股权评估价值为289,851.35万元，增值率1,059.41%。富诚达主要财务数据如表13所示。文忠泽等交易对方承诺，富诚达2017至2019年实现的扣非后净利润分别达2亿元、2.6亿元、3.5亿元。

表13 2015-2016年富诚达主要财务数据情况

项目	2016年	2015年
总资产（万元）	73,150.13	67,002.43
归属于母公司所有者权益合计（万元）	25,000.00	34,514.82
资产负债率	65.82%	48.49%
营业收入（万元）	74,735.16	78,217.33
营业利润（万元）	18,283.07	23,423.06
利润总额（万元）	17,084.97	23,728.32
综合毛利率	25.73%	33.74%
经营活动现金流净额（万元）	22,051.37	6,502.31

资料来源：富诚达2015-2016年审计报告，鹏元整理

2015年2月，公司通过收购欧朋达将业务拓展至移动电子消费品产业链上游，现公司计划进一步加大在该领域的投资，将产品线由智能手机精密金属外观件拓展至移动智能终端（智能手机、平板电脑、智能穿戴等）的关键精密金属结构件产品，产品线覆盖外观件、中框、支架、接口、连接片等，丰富产品线的同时优化了产品结构，有望进一步提升公司的业务规模，扩大公司在移动智能终端精密金属结构件领域的优势。但我们也注意到，上述交易方案尚需取得公司股东大会的批准，上述交易尚需获得中国证监会核准，实际批准、核准情况及具体时间均存在不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的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2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报告，报告均采用新会计准则编制。与2015年相比，2016年公司投资设立上海新创达并纳入合并报表范围（详见表1），截至2017年3月末，公司合并报表范围共有7家子公司。

资产结构与质量

公司资产规模总体有所增长，但资产中商誉占比较大，应收账款集中度较高，资产质量和流动性一般

2016年公司资产规模继续增长，截至2016年末达到41.46亿元，较2015年末增长32.73%；2017年1-3月公司资产总额小幅下降至40.79亿元。公司资产中商誉占比最大，2017年3月末达22.17%。

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。2016年末货币资金8.36亿元，同比增长36.99%，主要系公司发行公司债券，加强应收、应付账款管理所致，除611.22万元银行承兑汇票保证金外均不存在流动性受限情况。2017年3月末货币资金规模下降至2.41亿元，主要系公司购买银行理财产品所致。截至2016年末，公司应收账款账面余额为5.54亿元（计提坏账准备后账面价值为5.33亿元），其中98.55%账龄在一年以内，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额占比为49.32%，集中度较高，需关注集中坏账风险。2017年3月末公司应收账款规模较上年末减少23.31%，主要系公司部分跨年度款项收回所致。

由于子公司欧朋达不断扩大产能以及公司在产品的备货增加，公司存货规模呈逐步增长态势，2017年3月末达到4.40亿元，较2015年末增长62.61%，其内容主要表现为在产品、产成品和各产品生产所需的原材料，存货已按1.63%计提存货跌价准备。其他流动资产主要为理财产品和待抵扣进项税，2017年3月末该科目余额规模相对较大，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。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24,105.19	5.91%	83,606.11	20.16%	61,029.39	19.54%
应收账款	40,897.75	10.03%	53,328.54	12.86%	48,982.73	15.68%
存货	44,047.41	10.80%	41,415.40	9.99%	27,088.40	8.67%
其他流动资产	59,786.83	14.66%	4,332.37	1.04%	2,926.92	0.94%
流动资产合计	177,011.65	43.39%	186,801.78	45.05%	146,436.20	46.88%
投资性房地产	14,421.12	3.54%	14,283.35	3.45%	874.46	0.28%
固定资产	64,298.20	15.76%	54,857.12	13.23%	37,543.44	12.02%
在建工程	36,906.31	9.05%	40,593.16	9.79%	18,154.84	5.81%
无形资产	13,858.18	3.40%	13,921.87	3.36%	7,478.69	2.39%
商誉	90,442.71	22.17%	91,009.34	21.95%	91,009.34	29.13%
非流动资产合计	230,917.33	56.61%	227,809.03	54.95%	165,936.42	53.12%
资产总计	407,928.98	100.00%	414,610.81	100.00%	312,372.62	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计2017年一季度报告，鹏元整理

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成。截至2017年3月末，公司投资性房地产账面价值为1.44亿元，较2015年末增长15.49倍，主要系石岩工业园二期工程综合配套建成投入使用所致。由于欧朋达产能不断扩大，生产设备大量增加，公司固定资产规模持续增长，主要为机器设备、房屋及建筑物；截至2017年3月末，固定资产账面价值为6.43亿元，较2015年末增长71.26%。截至2016年末，公司

在建工程账面价值为4.06亿元，同比大幅增长123.59%，主要是因为石岩工业园二期工程款投入增加以及欧朋达产能扩大使得待安装设备增加所致，截至2016年末，石岩工业园二期工程已完成90%的工程量，已建成建筑面积26万平方米，目前正在进行装修等项目收尾工作，同时公司在积极开展招商工作，打造研发型工业园区；2017年1-3月部分设备完成安装转入固定资产，在建工程账面价值有所下降。公司无形资产主要是土地使用权和软件等，2016年末无形资产账面价值为1.39亿元，同比增长86.15%，主要系孙公司东莞市欧朋达科技有限公司（以下简称“东莞欧朋达”）新取得土地使用权所致。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。

整体而言，受欧朋达产能扩张影响，公司资产规模有所增长。目前公司整体资产质量和流动性一般，资产中商誉占比较大，后续需关注商誉减值风险；公司应收账款集中度较高，需关注集中坏账风险。

资产运营效率

公司净营运周期有所增加，整体资产运营效率一般

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日后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。

欧朋达通常给予客户三个月的信用账期，另外受对账、开票等因素延迟影响，实际应收账款回收时间会有小幅延长。受欧朋达产能和业务规模扩大影响，2016年公司应收账款周转天数进一步上升至87.55天，同时存货规模大幅增长，导致存货周转天数上升至84.81天。2016年公司流动资产、固定资产和总资产周转天数均有所增长，其中总资产周转天数增加150.87天，资产经营效率总体有所下降。

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较长且相对稳定，2016年应付账款周转天数为91.38天。综合影响下，净营业周期增加至80.98天，营运资金周转有一定压力；总资产周转天数较长，整体资产运营效率一般。

表15 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	87.55	73.03
存货周转天数	84.81	57.17
应付账款周转天数	91.38	82.87
净营业周期	80.98	47.33

流动资产周转天数	285.15	265.56
固定资产周转天数	79.07	57.85
总资产周转天数	622.07	471.20

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模和营业利润率均有所提升，利润规模显著增长

受益于电声产品和和移动智能终端金属外观件等业务规模的扩大，2016年实现营业收入21.04亿元，同比增长21.98%。公司产品销售存在明显的季节性，下半年订单较多，2017年一季度实现收入3.55亿元，同比增长14.22%。2016年，由于产品和客户结构调整，欧朋达金属外观件和新型材料外观件的毛利率有所下降，但公司电声产品和健康电器毛利率均有所提升，2016年公司综合毛利率上升了1.73个百分点至30.88%，利润总额为4.41亿元，同比增加29.49%。

表16 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入	35,461.24	210,358.20	172,449.45
营业利润	4,358.30	42,238.99	32,905.82
利润总额	5,298.83	44,095.46	34,053.90
净利润	4,513.95	38,667.58	29,393.42
综合毛利率	27.30%	30.88%	29.15%
营业利润率	12.29%	20.08%	19.08%
期间费用率	16.19%	9.91%	9.89%
总资产回报率	-	12.53%	15.46%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度报告，鹏元整理

公司一直重视自主研发，2016年研发投入持续加大，研发投入主要运用于智能可穿戴产品、金属及新型材料外观件开发、柔性自动化生产线、健康电器等，2016年研发投入共计9,901.10万元，同比增长9.47%。2016年受汇率波动影响，实现汇兑收益2,692.09万元，财务费用同比有所减少。综合影响下，2016年期间费用规模有所提升，期间费用率小幅上升至9.91%。

整体而言，得益于电声板块和移动智能终端金属外观件业务规模的扩大，公司收入规模和营业利润率有所提升，利润规模显著增长。

现金流

公司业务回款情况较好，经营活动现金流表现较好

受净利润显著增长影响，2016年公司营运现金流规模快速增长，表现较好。受欧朋达产能扩张影响，存货规模增长较大，营运资本占用资金规模有所增加。公司销售账期一般为30-90天，业务回款速度较快，2016年经营活动收现比达1.02，回款情况较好，2016年经营活动现金净流入35,889.05万元。

近年公司投资活动现金流净额均表现为负数，其中2016年主要投资支出为石岩工业园二期建设工程投入、欧朋达扩张产能的新增设备投入以及购置东莞欧朋达土地使用权的支出。

公司筹资活动产生的现金流净额继续增加，2016年公司成功发行本期债券吸收投资38,640.00万元（扣除相关费用后），并新取得银行借款12,200.00万元，使得筹资活动现金流表现为大额净流入。

表17 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
净利润	38,667.58	29,393.42
非付现费用	7,495.08	4,497.99
非经营损益	-580.40	-1,806.25
FFO	45,582.26	32,085.16
营运资本变化	-10,922.89	-8,819.95
其中：存货减少（减：增加）	-15,078.95	-8,392.25
经营性应收项目的减少（减：增加）	1,322.52	-7,489.83
经营性应付项目的增加（减：减少）	2,833.54	7,062.13
经营活动产生的现金流量净额	35,889.05	23,265.22
投资活动产生的现金流量净额	-41,082.66	-41,529.71
筹资活动产生的现金流量净额	50,606.31	31,513.61
现金及现金等价物净增加额	46,493.59	14,736.31
收现比	1.02	1.05

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率较低，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，2016年底达到13.06亿元，较2015年末增长104.85%；2017年3月末经营性负债规模减少导致负债总额小幅下降至11.89亿元。较好的盈利性及盈余的积累使得公司资本实力逐年增强，截至2017年3月31日，公司负债与所有者权益比率为41.16%，处于较低水平，公司债权人的资本受到所有者权益的保障程度较好。

表18 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	118,940.54	130,574.24	63,742.06
所有者权益	288,988.44	284,036.57	248,630.56
负债与所有者权益比率	41.16%	45.97%	25.64%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度报告，鹏元整理

从债务结构来看，公司负债以流动负债为主，本期债券的发行有效优化了公司债务期限结构，截至2017年3月末流动负债占负债总额的比重为58.89%，较以前年度大幅下降。

截至2017年3月末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。欧朋达主要通过流动资金贷款筹集资金满足经营需要，因此公司短期借款规模逐步增长，截至2017年3月末，公司短期借款余额为17,200.00万元，较2016年末增长40.98%。公司应付账款为公司经营性业务产生，2017年3月末较2016年末大幅减少，主要系部分跨年款项支付以及年初订单相对较少，业务规模相对较小所致。其他应付款主要为限制性股票期权押金、工程设备款及保证金与押金，其中2016年末限制性股票期权押金为11,317.53万元，占其他应付款的55.86%。截至2017年3月末，公司长期借款为10,000.00万元，其中2,750.00万元于一年内到期，质押物为公司持有的欧朋达100%股权，借款利率为6%。2017年3月末，公司应付债券账面余额为39,934.89万元，为本期债券扣除相关费用后的账面余额。

表19 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17,200.00	14.46%	12,200.00	9.34%	0.00	0.00%
应付账款	27,119.15	22.80%	37,578.00	28.78%	36,240.01	56.85%
其他应付款	16,154.43	13.58%	20,261.09	15.52%	6,774.33	10.63%
流动负债合计	70,046.24	58.89%	81,637.56	62.52%	51,744.91	81.18%
长期借款	7,250.00	6.10%	7,750.00	5.94%	10,500.00	16.47%
应付债券	39,934.89	33.58%	39,447.97	30.21%	0.00	0.00%
非流动负债合计	48,894.31	41.11%	48,936.68	37.48%	11,997.15	18.82%
负债合计	118,940.54	100.00%	130,574.24	100.00%	63,742.06	100.00%
其中：有息债务	69,937.47	58.80%	64,185.37	49.16%	12,493.75	19.60%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

截至2017年3月末，公司有息负债规模为69,937.47万元，较2015年末增长459.78%，占负债总额的比重为58.80%，较2015年末上升39.20个百分点，主要系2016年公司成功发行本期债券并加大流动资金贷款所致。总体来看，公司有息债务规模较大，且随着公司业务规模的扩大，未来有息债务可能进一步增加，存在一定的偿债压力。

表20 截至2016年末公司有息债务本金偿付安排（合并口径，单位：万元）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
本金	18,435.37	3,000.00	2,750.00	40,000.00

资料来源：公司提供

偿债指标方面，由于2016年公司成功发行本期债券并加大流动资金贷款，负债规模大幅提升，2016年末公司资产负债率为31.49%，较上年末提高11.08个百分点；2017年3月末随着负债水平小幅下降，资产负债率小幅回落至29.16%，仍处于较低水平。2016年公司流动比率、速动比率、EBITDA利息保障倍数仍处于较好水平，长短期偿债能力表现较好。

表21 公司偿债能力指标

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	29.16%	31.49%	20.41%
流动比率	2.53	2.29	2.83
速动比率	1.90	1.78	2.31
EBITDA（万元）	-	51,888.93	39,084.66
EBITDA 利息保障倍数	-	36.14	46.49

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计2017年一季度财务报告，鹏元整理

七、评级结论

2016年公司电声产品及移动智能终端金属外观件销售业务规模有较大增长，营业收入、利润规模均得到大幅提升。公司业务回款速度较快，经营活动现金流表现较好，整体资产负债率较低，长短期偿债能力表现良好。

但同时我们也关注到，公司各业务板块均存在客户集中度较高，对单个客户依赖较大问题，同时电声和健康电器业务出口退税对利润水平和经营性现金流形成了重要支撑，若后续出口退税政策发生变化则可能对公司经营造成重大影响。公司出口业务占比规模较大，国家外汇政策的变化、汇率的波动会对公司出口业务的经营和盈利水平产生一定影响。电声和健康电器业务新建产能能否得到消化尚待市场检验。此外，公司资产商誉占比较大，存在商誉减值风险，应收账款集中度较高，存在集中坏账风险。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，维持公司主体长期信用等级为AA，维持评级展望为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	24,105.19	83,606.11	61,029.39	57,929.31
应收票据	235.11	200.68	521.30	58.04
应收账款	40,897.75	53,328.54	48,982.73	20,987.26
预付款项	4,688.72	969.22	750.37	107.62
应收利息	443.13	0.00	121.77	351.83
其他应收款	2,717.64	2,859.57	4,985.25	2,292.94
存货	44,047.41	41,415.40	27,088.40	11,715.80
一年内到期的非流动资产	89.88	89.88	30.06	0.00
其他流动资产	59,786.83	4,332.37	2,926.92	14,537.33
流动资产合计	177,011.65	186,801.78	146,436.20	107,980.14
长期股权投资	8,591.73	7,988.30	8,442.30	2,097.91
投资性房地产	14,421.12	14,283.35	874.46	1,042.88
固定资产	64,298.20	54,857.12	37,543.44	17,879.43
在建工程	36,906.31	40,593.16	18,154.84	1,292.30
无形资产	13,858.18	13,921.87	7,478.69	7,637.64
商誉	90,442.71	91,009.34	91,009.34	0.00
长期待摊费用	1,043.08	914.17	956.25	689.76
递延所得税资产	1,157.35	1,257.68	712.18	336.71
其他非流动资产	198.64	2,984.03	764.92	109.72
非流动资产合计	230,917.33	227,809.03	165,936.42	31,086.34
资产总计	407,928.98	414,610.81	312,372.62	139,066.48
短期借款	17,200.00	12,200.00	0.00	0.00
应付票据	2,802.58	2,037.40	0.00	657.33
应付账款	27,119.15	37,578.00	36,240.01	20,007.60
预收款项	715.26	918.12	1,010.52	350.81
应付职工薪酬	2,284.86	3,377.54	3,342.24	1,741.89
应交税费	676.20	2,449.38	2,337.24	568.05
应付利息	310.35	32.62	0.00	0.00
其他应付款	16,154.43	20,261.09	6,774.33	4,843.28
一年内到期的非流动负债	2,750.00	2,750.00	1,993.75	0.00
应付股利	33.42	33.42	46.82	0.00
流动负债合计	70,046.24	81,637.56	51,744.91	28,168.95
长期借款	7,250.00	7,750.00	10,500.00	0.00
应付债券	39,934.89	39,447.97	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	1,709.42	1,738.71	1,497.15	1,057.26
非流动负债合计	48,894.31	48,936.68	11,997.15	1,057.26
负债合计	118,940.54	130,574.24	63,742.06	29,226.21

实收资本(或股本)	124,665.26	124,665.26	61,761.78	30,312.10
资本公积金	60,782.36	60,381.03	113,520.35	29,304.15
减：库存股	11,250.63	11,250.63	4,400.59	0.00
其他综合收益	0.18	0.18	0.18	0.18
盈余公积金	10,598.24	10,598.24	8,270.79	5,115.84
未分配利润	103,826.96	99,313.01	69,290.58	45,023.70
归属于母公司所有者权益合计	288,622.37	283,707.08	248,443.09	109,755.97
少数股东权益	366.07	329.48	187.47	84.29
所有者权益合计	288,988.44	284,036.57	248,630.56	109,840.26
负债和所有者权益合计	407,928.98	414,610.81	312,372.62	139,066.48

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告公司及未经审计 2017 年一季度财务报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	35,461.24	210,358.20	172,449.45	108,045.68
营业收入	35,461.24	210,358.20	172,449.45	108,045.68
二、营业总成本	31,236.03	168,511.83	140,496.90	92,518.34
营业成本	25,780.01	145,399.39	122,179.73	82,346.03
营业税金及附加	165.77	1,119.22	958.27	618.22
销售费用	1,099.02	4,235.60	4,669.96	3,919.19
管理费用	4,085.91	18,361.58	15,255.78	7,487.04
财务费用	555.74	-1,741.18	-2,874.72	-1,429.08
资产减值损失	-450.42	1,137.22	307.88	-423.07
投资净收益	133.09	392.62	953.28	653.11
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	-444.32	-161.99	-165.73
四、营业利润	4,358.30	42,238.99	32,905.82	16,180.46
加：营业外收入	953.91	1,915.55	1,181.76	651.03
减：营业外支出	13.38	59.08	33.68	52.48
其中：非流动资产处置净损失	0.00	33.31	11.94	36.50
五、利润总额	5,298.83	44,095.46	34,053.90	16,779.00
减：所得税	784.87	5,427.87	4,660.48	2,232.54
六、净利润	4,513.95	38,667.58	29,393.42	14,546.46
减：少数股东损益	26.68	142.01	57.75	4.01
归属于母公司所有者的净利润	4,487.27	38,525.57	29,335.67	14,542.45
加：其他综合收益	0.00	0.00	-0.01	0.18

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告公司及未经审计 2017 年一季度财务报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	53,087.73	215,208.69	181,684.87	102,402.72
收到的税费返还	3,405.30	12,420.98	10,849.90	10,309.39
收到其他与经营活动有关的现金	7,258.07	5,771.97	3,464.49	6,775.02
经营活动现金流入小计	63,751.11	233,401.64	195,999.27	119,487.13
购买商品、接受劳务支付的现金	40,615.88	141,389.55	130,779.96	78,792.51
支付给职工以及为职工支付的现金	8,147.43	36,228.47	26,624.15	17,086.31
支付的各项税费	3,580.44	8,741.10	5,874.32	3,347.07
支付其他与经营活动有关的现金	8,272.69	11,153.47	9,455.63	4,629.35
经营活动现金流出小计	60,616.44	197,512.59	172,734.05	103,855.24
经营活动产生的现金流量净额	3,134.67	35,889.05	23,265.22	15,631.89
取得投资收益收到的现金	69.07	836.94	1,115.27	820.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	2.35	31.86	15.65
收到其他与投资活动有关的现金	183.98	30,058.16	124,332.00	1,561.00
投资活动现金流入小计	253.05	30,897.46	125,479.13	2,397.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,273.43	68,963.66	37,494.79	4,518.03
投资支付的现金	0.00	0.00	6,506.38	2,200.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	55,798.63	0.00	21,947.67	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	3,016.45	101,060.00	12,800.00
投资活动现金流出小计	67,072.06	71,980.11	167,008.84	19,518.03
投资活动产生的现金流量净额	-66,819.01	-41,082.66	-41,529.71	-17,120.45
吸收投资收到的现金	0.00	8,544.16	30,740.00	312.10
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	40.00	0.00
取得借款收到的现金	5,000.00	12,200.00	13,975.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	38,640.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	5,000.00	59,384.16	44,715.00	312.10
偿还债务支付的现金	651.11	1,989.41	6,511.25	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	42.95	6,788.45	5,951.14	4,500.00
支付其他与筹资活动有关的现金	151.11	0.00	739.00	95.46
筹资活动现金流出小计	845.18	8,777.86	13,201.39	4,595.46
筹资活动产生的现金流量净额	4,154.82	50,606.31	31,513.61	-4,283.36
汇率变动对现金的影响	3,677.61	1,080.89	1,487.20	145.56
现金及现金等价物净增加额	-55,851.90	46,493.59	14,736.31	-5,626.35

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告公司及未经审计 2017 年一季度财务报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	38,667.58	29,393.42	14,546.46
加：资产减值准备	1,137.22	307.88	-423.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,502.50	3,478.14	2,106.16
无形资产摊销	256.20	220.51	223.59
长期待摊费用摊销	599.16	491.46	283.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	21.06	-3.84	29.38
固定资产报废损失	12.25	0.00	0.00
财务费用	324.41	-599.21	-145.56
投资损失	-392.62	-953.28	-653.11
递延所得税资产减少	-545.50	-249.92	161.27
存货的减少	-15,078.95	-8,392.25	-1,673.98
经营性应收项目的减少	1,322.52	-7,489.83	-6,333.75
经营性应付项目的增加	2,833.54	7,062.13	7,511.11
其他	1,229.67	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	35,889.05	23,265.22	15,631.89
现金的期末余额	82,994.89	36,501.29	21,764.98
减：现金的期初余额	36,501.29	21,764.98	27,391.34
现金及现金等价物净增加额	46,493.59	14,736.31	-5,626.35

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告公司及未经审计 2017 年一季度财务报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
资产负债率	29.16%	31.49%	20.41%	21.02%
流动比率	2.53	2.29	2.83	3.83
速动比率	1.90	1.78	2.31	3.42
综合毛利率	27.30%	30.88%	29.15%	23.79%
总资产回报率	-	12.53%	15.46%	12.84%
EBITDA (万元)	-	51,888.93	39,084.66	19,392.14
EBITDA 利息保障倍数	-	36.14	46.49	-
应收账款周转天数	-	87.55	73.03	59.59
存货周转天数	-	84.81	57.17	47.91
应付账款周转天数	-	91.38	82.87	82.30
净营业周期	-	80.98	47.33	25.20
流动资产周转天数	-	285.15	265.56	337.81
固定资产周转天数	-	79.07	57.85	57.91
总资产周转天数	-	622.07	471.20	435.40
期间费用率	16.19%	9.91%	9.89%	9.23%
非付现费用 (万元)	-	7,495.08	4,497.99	2,190.07
非经营损益 (万元)	-	-580.40	-1,806.25	-608.02
FFO (万元)	-	45,582.26	32,085.16	16,128.51
营运资本变化 (万元)	-	-10,922.89	-8,819.95	-496.62
存货减少 (万元)	-	-15,078.95	-8,392.25	-1,673.98
经营性应收项目的减少 (万元)	-	1,322.52	-7,489.83	-6,333.75
经营性应收项目的增加 (万元)	-	2,833.54	7,062.13	7,511.11
负债与所有者权益比率	41.16%	45.97%	25.64%	26.61%
有息债务 (万元)	69,937.47	64,185.37	12,493.75	657.33
营业利润率	12.29%	20.08%	19.08%	14.98%
收现比	1.50	1.02	1.05	0.95

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度财务报告

附录五 截至2016年末纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
深圳市奋达智能技术有限公司	深圳	生产	100%	设立
深圳市茂宏电气有限公司	深圳	研发	51%	设立
奋达（香港）控股有限公司	香港	贸易	100%	设立
欧朋达科技（深圳）有限公司	深圳	生产	100%	购买
深圳市奋达电声技术有限公司	深圳	生产	60%	设立
东莞市奋达科技有限公司	东莞	生产	100%	购买
上海新创达智能科技有限公司	上海	研发	100%	设立

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数	$180 * (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数	$180 * (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
	存货周转天数	$180 * (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
	应付账款周转天数	$180 * (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
	流动资产周转天数	$180 * (\text{期初流动资产余额} + \text{期末流动资产余额}) / \text{营业收入}$
	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
	总资产周转天数	$180 * (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / \text{营业收入}$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	净利润 / 营业收入 $\times 100\%$
	净资产收益率	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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
	利息保障倍数	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	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 + 经营性应付项目的增加
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	有息债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券
	负债与所有者权益比率	负债总额 / 所有者权益 $\times 100\%$

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。