

杭州士兰微电子股份有限公司

2011 年 6 亿元公司债券

2014 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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

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。



杭州士兰微电子股份有限公司

2011年6亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余期限：27个月

债券剩余规模：6亿元

评级日期：2014年04月08日

上次跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：负面

债券剩余期限：35个月

债券剩余规模：6亿元

评级日期：2013年06月25日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对杭州士兰微电子股份有限公司（以下简称“士兰微电子”或“公司”）2011年发行的6亿元公司债券的2014年跟踪评级结果为：本期公司债券信用等级维持为AA，发行主体长期信用等级维持为AA，评级展望调整为稳定。

主要财务指标：

项目	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	413,386.66	335,040.81	331,745.06
所有者权益（万元）	227,467.78	171,304.53	172,321.08
资产负债率	44.97%	48.87%	48.06%
流动比率	2.28	2.11	2.31
速动比率	1.79	1.49	1.69
营业收入（万元）	163,793.43	134,902.42	154,598.87
利润总额（万元）	12,431.50	1,454.16	16,781.10
综合毛利率	26.02%	22.34%	30.93%
总资产回报率	5.04%	2.36%	7.44%
EBITDA（万元）	37,139.07	24,160.92	35,848.17
EBITDA 利息保障倍数	5.10	3.52	7.00
经营活动现金流净额（万元）	20,293.47	16,815.98	22,043.50

资料来源：公司2011-2013年审计报告

正面：

- 跟踪期内，公司集成电路及器件产品出货量增长较快，产能利用率上升，公司整体经营效益改善，现金生成能力增强；
- 非公开发行股票募集资金增强了公司的资本实力，募投项目的后续建设长期内有利于提高公司的整体竞争能力；
- 公司货币资金、应收票据和短期理财产品等高流动性资产较充裕；
- 公司重视产品研发，能够获得较多的政府补助。

关注：

- 电子行业产品更新速度快，公司存在一定的产品创新风险；
- 电子行业需求受宏观经济影响较大，公司面临一定的宏观经济波动风险；
- 跟踪期内，受行业竞争加剧影响，公司 LED 产品销售价格继续大幅下跌，亏损幅度扩大；
- 电子产品更新换代较快，同时 LED 芯片价格可能继续下跌，公司可能面临一定的存货跌价风险；
- 成都士兰一期工程项目投资规模较大，目前公司存在一定的投资资金缺口，且项目未来的预期效益存在一定的不确定性；
- 公司有息债务规模较大，存在一定的债务压力；
- 公司盈利较依赖于非经常性损益，主业盈利能力仍偏弱。

分析师

姓名：易炳科 刘书芸

电话：021-51035670

邮箱：yibk@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年6月9日，经中国证券监督管理委员会《关于核准杭州士兰微电子股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]835号），公司公开发行6亿元公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金总额6亿元；扣除发行费用后，募集资金净额58,920.00万元。

本期债券的起息日为2011年6月9日，按年计息，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。2012年至2016年每年的6月9日为上一计息年度的付息日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日为2012年至2014年每年的6月9日。本期债券的兑付日为2016年6月9日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为2014年6月9日。本期债券第一次付息日为2012年6月9日，第二次付息日因节假日顺延至2013年6月13日，公司已支付2012年及2013年度利息。

表1 截至2014年4月4日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012年6月09日	60,000	-	3,210	60,000
2013年6月13日	60,000	-	3,210	60,000
合计	-	-	6,420	-

资料来源：公司提供

本期债券募集资金计划用3亿元偿还公司的银行借款，剩余部分补充公司流动资金。截至2011年12月31日，公司募集资金已全部使用完毕（其中：偿还银行借款3.10亿元，补充流动资金2.79亿元）。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司实际控制人及主营业务均未发生变化。2013年8月，公司以4.80元/股的发行价格向4名特定投资者发行9,120万股股票，募集资金净额42,262.79万元，公司注册资本从86,816.00万元增加至95,936.00万元。

截至2013年12月31日，公司总资产为413,386.66万元，所有者权益为227,467.78万元，资产负债率为44.97%。2013年度，公司实现营业收入163,793.43万元，利润总额12,431.50万元，经营活动现金净流入20,293.47万元。

三、经营与竞争

公司集成电路、器件芯片和器件成品的研发设计主体为公司本部（以下简称“士兰微电子”）；集成电路、器件芯片和器件成品的生产主体为子公司杭州士兰集成电路有限公司（以下简称“士兰集成”）；发光二极管（以下简称“LED”）业务主体为子公司杭州士兰明芯科技有限公司（以下简称“士兰明芯”）。2013年，公司主营业务收入同比增长了20.97%，主要是器件芯片、器件成品和LED业务收入增长所致，其中器件成品业务收入增长较快。毛利率方面，随着产能利用率的提高，公司主要产品毛利率均有所上升。公司2012-2013年主营业务收入构成及毛利率情况如下表。

表2 2012-2013年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013年		2012年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
集成电路	58,870.38	31.22%	57,280.12	28.33%
器件芯片	53,058.96	27.73%	43,049.01	21.94%
器件成品	26,280.08	23.36%	16,162.98	16.60%
发光二极管	24,024.60	8.79%	17,474.44	5.70%
其他	281.54	68.93%	382.41	65.13%
主营业务收入	162,515.56	25.56%	134,348.96	22.03%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司集成电路及器件产品出货量增长较快，产能利用率上升带动经营效益改善

2013年，受美、欧等发达经济体复苏及智能终端、LED照明等下游细分市场增长的带动，公司开发的集成电路、分立器件芯片及成品的出货量有较大幅度的增长，较好地促进了士兰集成产能利用率的提升。2013年，士兰集成芯片产量达到161.33万片，相比2012年增长了29.19%。

表3 2011-2013年士兰集成芯片产能、产量及销量情况

年份	产能	产量	销售量	产能利用率	产销率
2011年	160.00万片/年	144.79万片	144.76万片	90.49%	99.98%
2012年	174.35万片/年	124.88万片	124.97万片	71.62%	100.07%
2013年	190.00万片/年	161.33万片	161.33万片	84.91%	100.00%

资料来源：公司提供

2013年，士兰集成的产能有所扩张，达到190.00万片/年。随着士兰集成产销量的增长，产能利用率2013年有明显上升，2013年士兰集成的产能利用率为84.91%，虽仍低于

2011 年的水平，但较 2012 年已经有较为明显的改善。集成电路及分立器件产品的制造成本中制造费用占比较高，产能利用率的提高降低了单位产品的生产成本，提高了产品的毛利率水平。受此影响，公司集成电路及分立器件产品的毛利率 2013 年均有所上升。2013 年，士兰集成实现营业收入 93,383 万元，比 2012 年增长 27.89%，实现净利润 10,187 万元，比 2012 年增长 479.82%，经营效益明显改善。

但鹏元也关注到，公司集成电路及器件产品的销售量受宏观经济环境及下游产品更新换代周期影响较为明显，同时产能利用率对士兰集成的经营效益影响较为明显。目前，美欧等发达国家经济形势有所好转，有利于全球半导体行业继续保持温和地增长；但发达国家实施的超宽松货币政策所带来的货币溢出效应也对新兴国家形成了冲击，造成新兴国家经济增长放缓，这种新的全球经济发展不平衡将拖累全球经济复苏的进程。因此，士兰集成的未来经营情况可能受宏观经济环境和下游需求影响而呈现一定的波动。

表4 2012-2013 年公司集成电路和分立器件产品制造成本构成

项目	2013 年	2012 年
主材	30.04%	24.30%
辅材	21.17%	23.04%
人工	18.02%	18.48%
制造费用	30.77%	34.18%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司提供

受行业竞争加剧影响，跟踪期内公司 LED 产品销售价格继续下跌，LED 业务仍处于亏损状态

目前，士兰明芯主要生产彩屏用 LED 芯片。2013 年 6 月，士兰明芯上市募投项目投入的 15 台大型 MOCVD 设备已全部投入生产，实际产出达到设计产能。2013 年，士兰明芯 LED 芯片的平均生产能力达到 200.00 亿颗/年，在产能扩张的同时产量增长较快，产能利用率有所上升。随着产能的扩大，士兰明芯的生产成本进一步降低，产品毛利率在四季度得到显著提升，带动 LED 业务的毛利率相对 2012 年改善。2013 年，士兰明芯的销售量亦保持较快增长，产品积压情况有所改善，产销率达到 88.50%。

表5 2011-2013 年士兰明芯 LED 芯片产能、产量及销量情况

年份	产能	产量	销售量	产能利用率	产销率
2011 年	99.00 亿颗/年	84.21 亿颗	60.15 亿颗	85.06%	71.43%
2012 年	120.00 亿颗/年	94.39 亿颗	65.66 亿颗	78.67%	69.56%
2013 年	200.00 亿颗/年	166.00 亿颗	146.91 亿颗	83.00%	88.50%

资料来源：公司提供

受行业产能过剩及市场竞争加剧的影响，2013 年上半年 LED 芯片的价格较 2012 年底仍有较大幅度的下降，导致产品盈利空间进一步挤压，士兰明芯 LED 芯片 2013 年的销售均价同比下降了 30.54%；为降低风险，2013 年士兰明芯对部分存货和应收账款进行了清理，处置了部分固定资产。受以上两方面因素的影响，2013 年，虽然士兰明芯实现营业收入 18,484 万元，比 2012 年增长 19.57%，但实现净利润-4,130 万元，亏损比 2012 年增加 41.76%。目前，随着 LED 照明市场的快速兴起，LED 行业的产能过剩问题得到缓解，LED 芯片价格下降的幅度已经明显放缓。随着技术和生产规模的提升，士兰明芯将增强其在行业中的竞争地位，盈利能力将得到改善。

表6 2011-2013 年士兰明芯 LED 芯片产品销售均价（单位：元/千颗）

年份	销售均价
2011 年	57.74
2012 年	23.54
2013 年	16.35

资料来源：公司提供

公司未来仍有较大规模的产能扩张计划，有利于降低生产成本，提高竞争实力，但近期的投资规模不大，未来的预期收益存在一定的不确定性

截至 2013 年末，公司主要的在建项目有：成都士兰一期工程、士兰集成产能提升项目和亮度 LED 芯片生产线技改项目，实施主体分别为子公司成都士兰半导体制造有限公司（以下简称“成都士兰”）、士兰集成和士兰明芯。

成都士兰一期工程项目总投资 99,995.00 万元，其中厂房和配套基础设施总投资为 30,000 万元。截至 2013 年末，该项目的厂房和配套基础设施已经基本建设完毕，部分机器设备已经购置，但尚未产生经济效益。公司原计划通过非公开发行股票募集资金 69,995.00 万元用于成都士兰一期工程的后续建设，主要建设内容为照明用 LED 芯片、功率模块和功率器件。2013 年 8 月，公司非公开发行股票实际募集资金净额 42,262.79 万元，其中 27,262.79 万元用于成都士兰一期工程的后续建设，不足的部分将由公司以自有资金投入，目前仍存在一定的资金缺口。项目完全达产后，成都士兰可实现新增年产 43.56 亿颗照明用 LED 芯片、3,000 万块功率模块产品、5.4 亿只功率器件产品的生产能力。西部地区能源丰富，人力成本较低，成都士兰一期工程的建设有利于公司降低生产成本，提高竞争能力。公司计划根据市场的需求情况、公司资金情况以及人员培训等方面的因素稳步推进该项目的建设，项目的建设进度存在一定的不确定性，同时项目投产以后能否达到预期也还存在一定的不确定性。

士兰集成产能提升项目计划总投资为 5,000 万元，已完成项目进度的 20%，公司计划 2014 年将完成剩余部分投资，将芯片产能提升至 20 万片/月，并进一步扩充功率模块和 MEMS 传感器的产能。

士兰明芯高亮度 LED 芯片生产线技改项目计划总投资为 52,486.03 万元，截至 2013 年 12 月 31 日，项目累计投入资金 51,015.62 万元，已完成项目进度 97%，2014 年将完成剩余部分投资，将 LED 芯片的产能提升至 26 亿颗/月。

表7 截至 2013 年末公司主要在建工程项目情况（单位：万元）

工程名称	计划总投资	工程投入占预算比例	2013 年投入	2013 年转入固定资产	工程进度
成都士兰一期工程	99,995.00	34%	4,623.85	-	34%
士兰集成产能提升	5,000.00	24%	1,189.73	-	20%
高亮度 LED 芯片生产线扩产	52,486.00	97%	3,039.47	6,118.06	97%
合计	157,481.00	-	8,853.05	6,118.06	-

资料来源：公司提供

总体来看，成都士兰一期工程的建设将大幅提高公司的生产能力，降低生产成本，提高整体竞争能力，有利于公司的长远发展。士兰集成产能提升和高亮度 LED 芯片生产线扩产项目将适当扩大公司产能，降低生产成本和提高经济效益。

公司重视产品研发，能够获得较多的科研补助；由于电子行业产品更新速度快，存在一定的产品创新风险

公司从集成电路芯片设计业务开始（主体为士兰微电子），逐步搭建了芯片制造平台（主体来士兰集成），建立了较为成熟的 IDM（Integrated Design & Manufacture，设计与制造一体）经营模式。2011-2013 年，技术开发费占公司营业收入的比例保持在较高水平。2013 年，公司保持了较高的研发费用投入，技术开发费 16,345.25 万元，同比增长了 13.04%。

2013 年，公司获批多个国家工信部科研项目，涉及磁传感器、LED 照明驱动电路、变频空调上智能功率模块的应用等方面。2013 年 5 月，公司收到“国产化汽车电子芯片关键技术研究”项目 2013 年度中央财政资金 1,055.95 万元。2013 年，公司共确认政府补助收入 6,517.49 万元，其中递延收益转入 5,148.96 万元。

目前，公司承担的科研课题和项目仍然较多，未来获得科研补助的持续性较好。公司作为课题牵头单位申报并承担的课题“高清晰度实时视频监控 SOC 研发及应用”项目将共获中央财政资金预算支持为 4,073.00 万元，其中公司预计获得中央财政资金预算支持为

2,411.70 万元；公司承担的“硅基 GaN 器件与集成电路工艺融合技术研究”课题将共获得中央财政资金预算支持 2,330.00 万元；公司承担的“面向移动终端和物联网的智能传感器产品制造与封装一体化集成技术”项目课题将共获得中央财政资金预算支持 5,147.00 万元；根据杭州市财政局、杭州市经济和信息化委员会联合下发的《关于下达 2013 年杭州市工业统筹资金重大创新等项目资助资金的通知》，公司和士兰明芯将获得总额为 3,601.02 万元的财政资助资金。

整体来看，公司重视产品研发，承担了较多的科研项目，能够获得较多的科研补助。但鹏元也注意到，电子行业产品更新换代较快，若芯片设计和生产厂商不能持续研发出合乎市场需求的产品，即可能面临市场需求萎缩、产品价格下降的风险，较大研发费用的投入是公司在行业竞争中的刚性支出，公司始终存在一定的产品创新风险。

表8 公司 2011-2013 年技术开发费用情况

项目	2013 年	2012 年	2011 年
技术开发费（万元）	16,345.25	14,459.72	15,288.35
技术开发费用/营业收入	9.98%	10.72%	9.89%

资料来源：公司审计报告

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据均来源于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2012-2013 年审计报告。公司 2012-2013 年的财务报表均按照新会计准则进行编制。

财务分析

跟踪期内，公司货币资金等高流动性资产增多，整体资产流动性增强；盈利能力随产能利用率的上升而有所改善，但主营业务盈利能力仍较弱；现金生成能力增强，资金压力有所缓解；非公开发行股票充实了资本实力，偿债能力有所增强

2013 年末，公司资产总额同比增长了 23.38%，其中流动资产同比增长了 50.59%，增长较快，非流动资产保持稳定。

流动资产方面，2013 年公司非公开发行股份募集资金净额 42,262.79 万元，同时经营活

动产生的现金净流入增加，年末货币资金相比年初增长了 68.98%。2013 年末，公司货币资金中存在约 1.80 亿元的开立银行承兑汇票、信用证和贷款等使用受限制的保证金。由于业务规模扩大，且采用票据结算的比例上升，2013 年末应收票据余额同比增长了 65.89%。公司应收票据基本为银行承兑汇票，资产质量较好。公司应收账款 2013 年末余额同比增长了 24.92%，主要是业务规模扩大导致。应收账款的账龄 90%以上在一年以内，相比 2012 年保持稳定。由于 2013 年公司产品的产销率上升，且计提了存货减值准备 1,697.30 万元，存货 2013 年末余额相比期初增长较少。由于电子产品更新速度较快，且 LED 芯片的价格大幅下跌，公司存货仍将面临一定的跌价损失风险。2013 年末，公司其他流动资产同比大幅增长了 177.67%，主要是公司将暂时闲置的货币资金用于购买短期理财产品所致。

2013 年，公司非流动资产规模变化不大，士兰集成及士兰明芯等主体产能扩张新增固定资产约 2 亿元，但由于折旧的影响，2013 年末固定资产账面余额略有减少；成都士兰一期工程和高亮度 LED 芯片生产线扩产等项目的投资建设导致在建工程 2013 年新增 1.23 亿元，但由于部分项目完工转入固定资产及其他减少因素影响，在建工程的年末账面余额略有增长。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳定增长，货币资金、应收票据和短期理财产品等高流动性资产规模较大，资产流动性增强。

表9 公司 2012-2013 年主要资产变动情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	同比变动率
货币资金	73,942.50	43,757.41	68.98%
应收票据	20,247.98	12,205.46	65.89%
应收账款	46,557.41	37,268.73	24.92%
存货	51,462.52	47,216.14	8.99%
其他流动资产	45,001.60	16,206.61	177.67%
流动资产合计	241,394.01	160,296.33	50.59%
固定资产	97,309.84	100,813.52	-3.48%
在建工程	40,110.18	38,543.92	4.06%
非流动资产合计	171,992.65	174,744.49	-1.57%
资产总计	413,386.66	335,040.81	23.38%

资料来源：公司审计报告

收入方面，随着公司 2013 年各项产品销售规模的上升，营业收入同比增加了 21.42%。随着产销规模的扩大，公司产能利用率有所提升，综合毛利率相比 2012 年有所提高。公司销售费用、管理费用和财务费用均相对 2012 年有所增长，但由于增长幅度小于营业收入的

增长，期间费用率有所下降。总体来看，随着公司营业收入增长、综合毛利率提升和期间费用率下降，盈利能力有较为明显的改善，但盈利的规模仍然有限。2013 年，公司实现投资收益 7,294.85 万元，相比 2012 年大幅增长，主要原因是公司联营企业利润增长，公司按权益法确认投资收益 4,736.22 万元；同时，公司自身出售了持有的天水华天科技股份有限公司股票获得投资收益约 1,608.00 万元。

由于主营业务盈利能力改善及获得的投资收益大幅增长，公司 2013 年实现营业利润 6,368.22 万元，扭转了 2012 年营业利润亏损的局面。

2013 年，公司实现营业外收入 6,749.96 万元，其中政府补助 6,517.49 万元。近年来，国家对集成电路产业给予了较大的政策支持，公司重视科研，具有一定的科研实力，能够获得较多的科研补助。截至 2013 年末，公司已获得但尚未确认收益的递延收益金额达 1.70 亿元，对未来两年的政府补助收入形成了一定的保障。公司营业外收入在利润总额中占有较大比例，但由于未来国家对集成电路产业的支持政策预计不会改变，营业外收入具有一定的可持续性。

整体来看，在跟踪期内，随着产能利用率的上升，公司盈利能力有所改善，但主营业务的盈利的规模仍然有限。

表10 2012-2013 年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	163,793.43	134,902.42
投资收益	7,294.85	954.67
营业利润	6,368.22	-5,922.29
营业外收入	6,749.96	7,689.47
利润总额	12,431.50	1,454.16
净利润	11,811.25	1,996.80
综合毛利率	26.02%	22.34%
总资产回报率	5.04%	2.36%
期间费用率	24.54%	25.19%

资料来源：公司审计报告

2013 年，随着公司盈利能力的改善，现金生成能力有所增强，从经营中获得的现金(FFO)达 30,774.43 万元，但营运资本增长占用了部分现金，经营活动现金净流入 20,293.47 万元；公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 17,043.98 万元，同比下降了 56.54%，但由于公司购买短期理财产品的资金增多，投资活动现金净流出 34,101.23 万元，相比 2012 年增长了 34.24%；公司非公开发行股份募集资金 42,262.79 万元，筹资活动现金

净流入大幅增长。整体来看，公司经营活动产生的现金净流入增多，固定资产投资支出的现金减少，同时非公开发行股票补充了资本金，资金压力得到缓解。

表11 公司 2012-2013 年现金流情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
净利润	11,811.25	1,996.80
非付现费用	20,763.34	18,648.65
非经营损益	-1,800.16	2,780.62
FFO	30,774.43	23,426.07
营运资本变化	-10,480.96	-6,610.09
其中：存货减少（减：增加）	-5,943.68	-1,567.08
经营性应收项目的减少（减：增加）	-17,855.58	-3,670.18
经营性应付项目增加（减：减少）	13,318.30	-1,372.83
经营活动现金流量净额	20,293.47	16,815.98
投资活动的现金流量净额	-34,101.23	-25,402.81
筹资活动产生的现金流量净额	36,639.87	-3,061.03
现金及现金等价物净增加额	22,306.67	-11,795.84

资料来源：公司审计报告

负债方面，2013 年末，公司负债总额同比增长了 13.55%，其中流动负债增长而长期负债减少。流动负债方面，2013 年末，短期借款随业务规模扩大有所增长；交易性金融负债增加的原因是公司加大了黄金租赁融资力度，融入资金增加所致；应付票据和应付账款随业务规模而有所扩大；一年内到期的非流动负债为将于一年内偿还的融资租赁款。2013 年，公司偿还了长期借款，调整了债务结构。应付债券为公司 2011 年 6 月发行的 6 亿元公司债券，期限为 5 年期，附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。公司发行债券的票面利率为 5.35%，上调票面利率的区间为 0-100 个基点。

表12 公司 2012-2013 年主要负债变动情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年	同比变动率
短期借款	40,551.66	33,063.90	22.65%
交易性金融负债	14,414.10	4,905.43	193.84%
应付票据	10,991.52	7,957.90	38.12%
应付账款	23,773.60	16,972.41	40.07%
一年内到期的非流动负债	4,899.47	3,703.53	32.29%
流动负债合计	105,831.54	75,964.91	39.32%
长期借款	-	11,720.00	-100.00%
应付债券	59,832.67	59,226.68	1.02%
负债合计	185,918.88	163,736.29	13.55%

资料来源：公司审计报告

偿债指标方面，2013 年末，公司流动比率和速动比例均有所改善，流动资产中货币资金及短期理财产品较多，短期偿付能力强；2013 年，公司盈利增强，EBITDA 利息保障倍数上升较多；公司非公开发行股票募集资金充实了资本金，年末资产负债率有所下降。整体来看，公司偿债指标改善，短期及长期偿债能力均有所增强。

表13 公司 2012-2013 年主要偿债能力指标

财务指标	2013 年	2012 年
流动比率	2.28	2.11
速动比率	1.79	1.49
资产负债率	44.97%	48.87%
EBITDA（万元）	37,139.07	24,160.92
EBITDA 利息保障倍数	5.10	3.52

资料来源：公司审计报告

五、本期债券偿还保障分析

本期债券由公司控股股东杭州士兰控股有限公司（以下简称“士兰控股”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至 2013 年 12 月 31 日，士兰控股母公司口径资产总额为 29,780.61 万元，其中所有者权益为 26,065.44 万元；2013 年士兰控股实现利润总额 132.11 万元。士兰控股资产主要由长期股权投资构成，至 2013 年底，长期股权投资余额为 24,626.35 万元。除对公司投资之外，士兰控股还对杭州士兰创业投资有限公司、玛斯特杭州酒文化推广有限公司、杭州士腾科技有限公司等公司进行投资。目前士兰控股利润总额主要来自长期股权投资收益，且以对公司的投资收益为主。

鹏元认为，士兰控股目前的资信状况良好，按照 2013 年 12 月 31 日的公司股票收盘价来计算，其持有公司 40,987.81 万股股份的市场价值为 245,926.86 万元，大于其账面净资产值。但作为公司的控股股东，若公司的经营情况发生不利变化，士兰控股的盈利能力也可能会受到不利影响，进而可能会影响其承担担保责任的能力。

六、评级结论

跟踪期内，公司集成电路及器件产品出货量增长较快，产能利用率上升，整体经营效益改善，现金生成能力增强；公司重视产品研发，能够获得较多的政府补助；非公开发行股票

募集资金增强了公司的资本实力，募投项目的后续建设有利于提高公司的整体竞争能力；目前公司货币资金和短期理财产品等高流动性资产较充裕。

但鹏元也注意到：电子行业产品更新速度快，需求受宏观经济影响较大，公司面临一定的宏观经济波动和产品创新风险；受行业竞争加剧影响，公司 LED 产品销售价格继续大幅下跌，亏损幅度扩大；公司盈利中投资收益与营业外收入的占比较高，主营业务盈利规模仍然较小。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级 AA 和本期债券信用等级 AA，评级展望调整为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
货币资金	73,942.50	43,757.41
交易性金融资产	119.42	155.61
应收票据	20,247.98	12,205.46
应收账款	46,557.41	37,268.73
预付款项	1,790.77	1,450.33
其他应收款	1,271.81	836.04
应收股利	-	1,200.00
存货	51,462.52	47,216.14
一年内到期的非流动资产	1,000.00	-
其他流动资产	45,001.60	16,206.61
流动资产合计	241,394.01	160,296.33
可供出售金融资产	-	3,276.00
长期应收款	300.00	1,000.00
长期股权投资	13,350.64	11,251.56
固定资产	97,309.84	100,813.52
在建工程	40,110.18	38,543.92
无形资产	11,998.27	12,149.32
商誉	61.99	61.99
长期待摊费用	1,674.03	807.20
递延所得税资产	5,758.67	4,543.68
其他非流动资产	1,429.02	2,297.29
非流动资产合计	171,992.65	174,744.49
资产总计	413,386.66	335,040.81
短期借款	40,551.66	33,063.90
交易性金融负债	14,414.10	4,905.43
应付票据	10,991.52	7,957.90
应付账款	23,773.60	16,972.41
预收款项	190.67	285.09
应付职工薪酬	7,206.55	5,810.55
应交税费	1,578.89	1,090.36
应付利息	1,943.27	1,889.92
应付股利	-	37.50
其他应付款	281.80	248.31
一年内到期的非流动负债	4,899.47	3,703.53
流动负债合计	105,831.54	75,964.91
长期借款	-	11,720.00

应付债券	59,832.67	59,226.68
长期应付款	3,211.31	3,002.25
递延所得税负债	66.80	29.87
其他非流动负债	16,976.56	13,792.58
非流动负债合计	80,087.34	87,771.38
负债合计	185,918.88	163,736.29
实收资本(或股本)	95,936.00	86,816.00
资本公积金	50,316.72	14,840.21
盈余公积金	10,513.65	8,931.68
未分配利润	69,704.35	59,759.56
外币报表折算差额	-724.62	-658.24
归属于母公司所有者权益合计	225,746.10	169,689.20
少数股东权益	1,721.68	1,615.32
所有者权益合计	227,467.78	171,304.53
负债和所有者权益总计	413,386.66	335,040.81

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
营业总收入	163,793.43	134,902.42
营业收入	163,793.43	134,902.42
营业总成本	164,966.21	141,984.51
营业成本	121,173.82	104,768.12
营业税金及附加	1,103.49	862.96
销售费用	4,085.93	3,788.13
管理费用	29,695.23	25,468.84
财务费用	6,408.53	4,730.59
资产减值损失	2,499.21	2,365.86
公允价值变动净收益	246.16	205.13
投资收益	7,294.85	954.67
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	4,736.22	894.55
营业利润	6,368.22	-5,922.29
加：营业外收入	6,749.96	7,689.47
减：营业外支出	686.67	313.02
其中：非流动资产处置净损失	363.21	17.87
利润总额	12,431.50	1,454.16
减：所得税	620.26	-542.64
净利润	11,811.25	1,996.80
减：少数股东损益	284.48	169.5
归属于母公司所有者的净利润	11,526.77	1,827.30
加：其他综合收益	2,267.34	-223.26
综合收益总额	14,078.59	1,773.54
减：归属于少数股东的综合收益总额	284.48	169.50
归属于母公司普通股股东综合收益总额	13,794.10	1,604.04

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
销售商品、提供劳务收到的现金	165,335.05	148,840.75
收到的税费返还	4,228.62	3,561.46
收到其他与经营活动有关的现金	14,011.01	22,357.57
经营活动现金流入小计	183,574.68	174,759.78
购买商品、接受劳务支付的现金	102,671.38	107,145.17
支付给职工以及为职工支付的现金	36,182.57	30,556.74
支付的各项税费	9,321.31	7,322.86
支付其他与经营活动有关的现金	15,105.94	12,919.02
经营活动现金流出小计	163,281.21	157,943.80
经营活动产生的现金流量净额	20,293.47	16,815.98
收回投资收到的现金	6,612.06	-
取得投资收益收到的现金	5,750.56	845.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	354.62	131.15
收到其他与投资活动有关的现金	121,574.00	99,916.14
投资活动现金流入小计	134,291.24	100,892.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,043.98	39,214.60
投资支付的现金	21.43	7.50
支付其他与投资活动有关的现金	151,327.06	87,073.00
投资活动现金流出小计	168,392.46	126,295.10
投资活动产生的现金流量净额	-34,101.23	-25,402.81
吸收投资收到的现金	42,262.79	-
取得借款收到的现金	61,528.52	52,852.94
收到其他与筹资活动有关的现金	23,090.00	4,953.56
筹资活动现金流入小计	126,881.31	57,806.49
偿还债务支付的现金	65,760.75	43,055.36
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	6,596.02	10,020.76
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	215.62	-
支付其他与筹资活动有关的现金	17,884.67	7,791.41
筹资活动现金流出小计	90,241.44	60,867.52
筹资活动产生的现金流量净额	36,639.87	-3,061.03
汇率变动对现金的影响	-525.45	-147.99
现金及现金等价物净增加额	22,306.67	-11,795.84
期初现金及现金等价物余额	35,248.08	47,043.92
期末现金及现金等价物余额	57,554.75	35,248.08

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2013年	2012年
净利润	11,811.25	1,996.80
加：资产减值准备	2,499.21	2,365.86
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16,988.72	15,302.27
无形资产摊销	856.54	800.17
长期待摊费用摊销	418.87	180.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	320.83	-1.43
公允价值变动损失	-246.16	-205.13
财务费用	6,857.27	5,297.87
投资损失	-7,294.84	-954.67
递延所得税资产减少	-1,474.18	-1,385.89
递延所得税负债增加	36.92	29.87
存货的减少	-5,943.68	-1,567.08
经营性应收项目的减少	-17,855.58	-3,670.18
经营性应付项目的增加	13,318.30	-1,372.83
经营活动产生的现金流量净额	20,293.47	16,815.98

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数	$[(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	存货周转天数	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数	$[(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	流动资产周转天数	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	净营业周期	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转天数	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{营业收入} / 360)$
	资本结构及财务安全性	资产负债率
	流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
	速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$

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，将在本期债券存续期间对发行主体开展定期以及不定期跟踪评级。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，在受评债券存续期内发行主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。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，本评级机构将依据发行主体信用状况的变化决定是否调整信用等级。

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发行主体有关的信息，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，并决定是否调整发行主体信用等级。

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发行主体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或终止评级。

本评级机构将及时在网站（www.pyrating.cn）公布跟踪评级结果与跟踪评级报告。