

# 信用等级通知书

联合评字[2014]200 号

歌尔声学股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2014 年可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2014 年度企业主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2014 年可转换公司债券信用等级为 AA+。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年七月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

# 信用等级公告

联合[2014]200号

歌尔声学股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对歌尔声学股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

**歌尔声学股份有限公司主体长期信用等级为 AA+**

**歌尔声学股份有限公司拟发行的 2014 年可转换公司债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一四年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

# 歌尔声学股份有限公司

## 2014 年可转换公司债券信用评级分析报告

可转换公司债券信用等级: AA+  
 发行人主体信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 发行规模: 不超过人民币 25 亿元  
 债券期限: 不超过 6 年(含 6 年)  
 转股期: 自债券发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止  
 还本付息方式: 按年付息  
 评级时间: 2014 年 7 月 23 日  
 财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	55.74	93.90	125.96	122.15
所有者权益(亿元)	21.79	52.38	64.19	66.83
长期债务(亿元)	1.05	0.43	0.06	0.00
全部债务(亿元)	23.48	24.19	32.95	33.94
营业收入(亿元)	40.77	72.53	100.49	20.97
净利润(亿元)	5.55	9.23	13.25	2.63
EBITDA(亿元)	8.70	14.71	20.68	--
经营性净现金流(亿元)	5.56	5.52	8.46	4.38
营业利润率(%)	27.46	25.40	26.43	25.24
净资产收益率(%)	--	24.90	22.72	4.02
资产负债率(%)	60.91	44.22	49.04	45.29
全部债务资本化比率(%)	51.87	31.60	33.92	33.68
流动比率	0.81	1.12	1.17	1.17
EBITDA 利息倍数(倍)	10.78	8.75	12.23	--
EBITDA 全部债务比	0.37	0.61	0.63	--
EBITDA/本次发债额(倍)	0.35	0.59	0.83	--

注: 1、公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计, 相关指标未年化;  
 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;  
 3、由于 2013 年公司发生同一控制下企业合并, 公司将子公司纳入了 2013 年度合并报表范围, 并对 2011、2012 年的比较财务报表相关项目进行了追溯调整, 故均采用追溯调整后的 2011-2012 年财务数据进行分析。

### 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对歌尔声学股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为全球电声器件及电子配件知名生产厂商, 在大客户资源、产品研发设计、产业链垂直整合、柔性生产能力等方面所具备的显著优势; 以此优势为基础, 公司近年呈现持续高速发展态势, 营业收入和利润规模增幅较大; 同时联合评级也关注到消费类电子产品更新换代较快, 行业全球化程度提高, 竞争加剧, 国内大多数企业仍处于价值链中低端, 以及人民币汇率波动对经营稳定性影响等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

公司主营微型电声器件、消费类电声产品、智能电视配件和家用电子游戏机配件等产品的研发、生产和销售, 主要面向国际知名的消费电子产品品牌厂商, 目前已成功切入国际大客户的供应链, 成为十几家国际一流品牌厂商的长期战略合作伙伴和主力供应商。

本期可转换公司债券募集资金拟用于智能无线音响及汽车音响系统等项目, 产品市场前景广阔, 项目预期收益良好。同时本期可转换公司债券发行条款设计偏向于转股, 考虑到未来转股因素, 预计公司的资本结构有进一步优化的可能, 偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用以及本期可转换公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 消费类电子元器件行业属于国家鼓励发展行业, 产品鼓励出口, 并享受多项税收优惠政策。随着智能时代的全面开启, 智能化的手机、电脑、电视、家居、汽车等逐步进入大众生活, 行业迎来快速增长周期。

2. 公司坚持蜂窝式发展策略, 所积累的大客户资源覆盖全球各大知名品牌商, 多款产品市场占有率位居全球第一。

3. 公司垂直一体化整合能力很强, 向上可自制部分原材料和装备, 向下已将产品线从器件延伸到配件, 从声学延伸到光学领域, 可满足客户一站式采购需求。

4. 公司生产工艺全球领先, 具备全自动或半自动的低成本柔性自动化生产线的生产能力, 产能伸缩性和灵活调整能力俱佳。

5. 近年来公司呈高速发展的态势, 营业收入和利润规模增幅较大。

#### 关注

1. 消费类电子产品更新换代较快, 需要持续性的产品升级和技术创新能力, 对业内企业研发实力的要求很高。

2. 尽管公司与国际大客户长期稳定的合作关系保证了公司销售的稳定, 但若公司在产品质量控制、认证、交货期等方面无法及时满足客户要求, 将会使客户订单发生一定波动。

3. 公司产品外销比例超过 80%, 人民币汇率波动可能对公司经营稳定性产生不利影响。

4. 公司及潍坊歌尔享有的原高新技术企业税收优惠政策已到期, 目前已申请复审。未来若不能继续享受高新技术企业税收优惠政策, 可能对公司经营业绩产生不利影响。

#### 分析师

张兆新

电话: 010-85172818

邮箱: zhangzx@unitedratings.com.cn

王安娜

电话: 010-85172818

邮箱: wangan@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC  
大厦 12 层 (100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与歌尔声学股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与歌尔声学股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因歌尔声学股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由歌尔声学股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

歌尔声学股份有限公司可转换公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

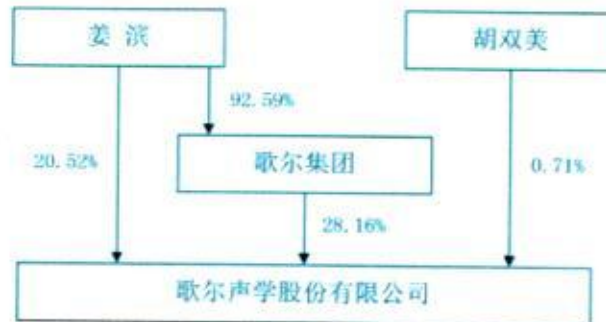
## 一、主体概况

歌尔声学股份有限公司（以下简称“公司”或“歌尔声学”）的前身是成立于2001年6月25日的中外合资企业潍坊怡力达电声有限公司（以下简称“怡力达”）。2007年5月经潍坊外经贸批准，怡力达变更为内资企业。2007年6月26日，潍坊怡通工电子有限公司（2011年3月名称变更为潍坊歌尔集团有限公司）将其持有的怡力达2,940万股权转让给姜滨、姜龙等17名自然人及廊坊开发区永振电子科技有限公司（以下简称“永振电子”）、北京亿润创业投资有限公司（以下简称“亿润创投”）。2007年7月18日，潍坊怡通工电子有限公司、永振电子、亿润创投和姜滨、姜龙等17人共同签署发起人协议，以怡力达2007年6月30日经审计的净资产按照约1:0.8比例折股后作为出资，以发起设立方式将怡力达整体变更为歌尔声学股份有限公司。

经证监会[2008]613号文核准，公司首次公开发行股票3,000万股，注册资本变更为12,000万元，并于2008年5月22日在深圳证券交易所上市（股票简称：歌尔声学，股票代码：002241）。经2009年、2010年2次资本公积转增股本后，公司总股本变更为36,000万股。经证监会[2010]1255号文核准，公司于2010年9月29日采用非公开发行方式向5个特定对象发行股票1,579.13万股，公司注册资本变更为37,579.13万元。2011年5月25日公司再次实施转增股本，总股本变更为75,158.26万股。经证监会[2012]108号文核准，公司于2012年3月22日采用非公开发行方式向10个特定对象发行股票9,643.42万股，公司注册资本变更为84,801.67万元。2013年5月22日公司再次实施转增股本，注册资本变更为152,643.01万股。

截至2014年3月底，公司注册资本为152,643.01万元，其中姜滨先生持有公司20.52%的股份，并通过潍坊歌尔集团有限公司间接控制公司28.16%的股份，胡双美女士持有公司0.71%的股份。公司实际控制人为姜滨先生和胡双美女士（图1），两人为夫妻关系。

图1 截至2014年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：开发、制造、销售：声学与多媒体技术及产品，短距离无线通信、网络化会议系统相关产品，电子产品自动化生产设备，精密电子产品模具，半导体类微机电产品，消费类电子产品、电脑周边产品；LED封装及相关应用产品；与以上产品相关的嵌入式软件的开发、销售；与以上技术、产品相关的服务；货物进出口、技术进出口（不含无线电发射及卫星接收设备，国家法律法规禁止的项目除外，需经许可经营的，须凭许可经营）。

公司属于电子元器件行业，主要产品包括微型麦克风、微型扬声器\受话器、蓝牙系列产品、便携式音频产品、3D电子眼镜、动作感受控制器等。截至本报告出具日，公司下设市场本部、研发本部、制造本部、品管本部、装备本部、财务部、物流部、信息技术中心等15个职能部门（附件1），下辖潍坊歌尔电子有限公司、潍坊歌尔光电有限公司、潍坊歌尔贸易有限公司等21家子公

司（附件2）；拥有在职员工22,590人。

截至2013年底，公司合并资产总额125.96亿元，负债合计61.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.19亿元。2013年公司实现营业收入100.49亿元，净利润（含少数股东损益）13.25亿元；经营活动产生的现金流量净额8.46亿元，现金及现金等价物净增加额2.89亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额122.15亿元，负债合计55.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）66.83亿元。2014年1-3月，公司实现营业收入20.97亿元，净利润（含少数股东损益）2.63亿元；经营活动产生的现金流量净额4.38亿元，现金及现金等价物净增加额-1.00亿元。

公司注册地址：潍坊高新技术产业开发区东方路268号；法定代表人：姜滨。

## 二、本期可转换公司债券及债券筹资项目概况

### 1. 本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券发行规模不超过25亿元（含25亿元），债券存续期限为6年，每年付息1次。本期可转换公司债券面值为人民币100元，按面值发行，向公司原股东实行优先配售，具体比例由股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场情况确定，并在本期可转债的发行公告中予以披露。可转债票面利率水平由公司股东大会授权公司董事会（或董事会授权人士）根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本期可转换公司债券转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

#### （1）转股条款

转股价格：初始转股价格不低于公布募集说明书之日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价，具体转股价格由股东大会授权董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

修正价格：在本次发行的可转债存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日公司A股股票交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

#### （2）赎回条款

到期赎回：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可转债票面面值上浮一定比率（含最后一期利息）的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。具体上浮比率提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）与保荐机构（主承销商）根据市场情况等协商确定。

有条件赎回：在转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

A.在转股期内，如果公司股票在任何连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；

B.当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t / 365$

IA：指当期应计利息；

B: 指本次发行的可转债持有人持有的将赎回的可转债票面总金额;

i: 指可转债当年票面利率;

t: 指计息天数,即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算,调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

### (3) 回售条款

**有条件回售:**在公司本次发行的可转债最后两个计息年度,如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70%时,可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

**附加回售:**若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化,根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的,公司本次发行的可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

## 2. 募集资金用途

本次发行可转债拟募集资金总额不超过人民币 25 亿元,将投资于智能无线音响及汽车音响系统、可穿戴产品及智能传感器、智能终端天线及扬声器模组项目。募集资金具体投向见下表:

表 1 公司募集资金投入情况(单位:亿元)

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	智能无线音响及汽车音响系统项	11.00	10.00
2	可穿戴产品及智能传感器项目	10.11	9.00
3	智能终端天线及扬声器模组项目	7.11	6.00
合计		28.22	25.00

资料来源:募集说明书

若本次发行的可转债募集资金到位时间与上述拟投资项目的资金需求时间要求不一致,公司可根据项目实际需要先行投入,待募集资金到位后予以置换。具体发行规模确定之后,如出现本次募集资金不足项目资金需求部分的情况,公司将根据项目实际需要其他方式解决。

## 三、行业分析

公司主要产品包括微型麦克风、微型扬声器/受话器、蓝牙系列产品、高保真立体声耳机、便携式音频产品、3D 电子眼镜、动作感受控制器、摄像头模组、LED 封装及应用产品等,属于电子元器件制造行业。

### 1. 行业概况

近年来,以智能手机、智能平板、智能电视、可穿戴产品为代表的智能消费电子产品高速发展,消费需求不断扩大,带动了相关电子元器件的发展,呈现出以无线、高保真、移动为特点的新的趋势。我国快速发展的电声行业,已经形成了从元器件产品到终端产品的完整产业链,在国际上的竞争力逐步增强。

根据产品功能的不同,电声器件分为微型电声器件和消费类电声两大细分行业。其中,微型电声器件主要包括微型麦克风、微型扬声器/受话器等产品,主要用于手机、平板电脑、智能电视、



电子游戏机和个人数码产品等领域。消费类电声产品主要包括蓝牙耳机、便携式音频产品等，主要应用于智能家居、智能电视、智能家用电子游戏机、汽车电子等领域。

根据中国电子元器件行业协会电声器件分会提供的数据，2013年，全行业实现营业收入1,012.32亿元，同比增长4.65%；电声产品总产量达到83.33亿只。

## 2. 行业竞争

### 国际市场竞争格局

随着智能时代的来临，我国电子元器件行业高速发展，国际化程度已经很高，电子元器件行业兼具技术密集型、劳动密集型以及资金密集型的行业特征。我国大陆电声企业近几年随着技术和生产能力的不断提升，以及依靠相对较低的劳动生产成本的优势，使得国际知名厂商如松下、三星等已逐渐放弃电声器件产品生产，而改为向大陆企业采购，使得大陆厂商的市场地位逐渐提高。2013年，全国电声产品出口创汇124亿美元，同比增长6.15%。

表2 全球主要电声厂商2013年销售收入

公司	销售收入(人民币万元)
歌尔声学	1,004,881.85
瑞声科技	809,588.90
楼氏集团	735,417.18
美律实业	228,143.53

资料来源：各公司年报

### 国内市场竞争格局

国内电子元器件行业竞争日趋激烈，主要体现在竞争企业数量较多，2000年以来，国内电子元器件制造类企业一直保持稳定增长的态势。目前，对于电声行业来说，包括歌尔声学、瑞声科技等几家优势企业，主要依靠加强技术投入提升自身研发能力，依靠大客户等战略，具备了全球竞争平台上的竞争优势。2014年(第27届)中国电子元件百强前10名企业情况见表3：

表3 2014年(第27届)中国电子元件百强企业前10名

排名	企业名称	2013年主营业务收入(万元)	主营产品
1	亨通集团有限公司	2,961,036.00	光电线缆
2	瑞声科技控股有限公司	809,588.90	电声器件
3	中天科技集团有限公司	1,452,771.30	光电线缆
4	歌尔声学股份有限公司	974,867.72	电声器件
5	永鼎集团有限公司	1,263,218.10	光电线缆
6	富通集团有限公司	1,338,665.90	光电线缆
7	长飞光纤光缆有限公司	776,000.00	光电线缆
8	广东生益科技股份有限公司	647,922.10	覆铜板
9	浙江富春江通信集团有限公司	1,108,155.40	光电线缆
10	潮州三环(集团)股份有限公司	2,019,65.00	陶瓷插芯、基座、阻容元件、陶瓷材料

资料来源：中国电子元件行业协会

微电声元器件应用于以智能手机、智能平板、智能电视、可穿戴产品为代表的终端产品，根据中国电子元器件协会电声分会提供的数据，中国电声行业逐渐呈现出强者恒强、大者恒大的局面。行业销售第一名是歌尔声学股份有限公司，其2013年营业收入突破100亿元，行业第二十名

江苏鹏美电声器材有限公司其营业收入仅超过 1 亿元。行业前五强占据 2013 年行业整体销售收入的约 28%。歌尔声学 and 瑞声科技在 2013 年共实现利润 45.09 亿元，占整体行业利润的 85%（见表 4、表 5）。

表 4 2013 年全国电声行业营业收入前 10 名

排名	企业名称	销售收入（万元）
1	歌尔声学	1,002,400
2	瑞声科技	788,525
3	横店东磁	477,260
4	浙江天乐	346,401
5	国光电器	202,183
6	苏州上声	61,349
7	山东共达	44,028
8	江西宏声	36,189
9	坦科斯特	32,811
10	蛇口三洋	29,450

资料来源：中国电子元件行业协会

表 5 2013 年全国电声行业利润总额前 10 名

排名	企业名称	利润总额（万元）
1	瑞声科技	290,104
2	歌尔声学	160,800
3	横店东磁	45,505
4	国光电器	9,615
5	浙江天乐	6,553
6	无锡杰夫	3,114
7	山东共达	3,108
8	江西宏声	1,500
9	江苏裕成	1,260
10	797 音响	1,236

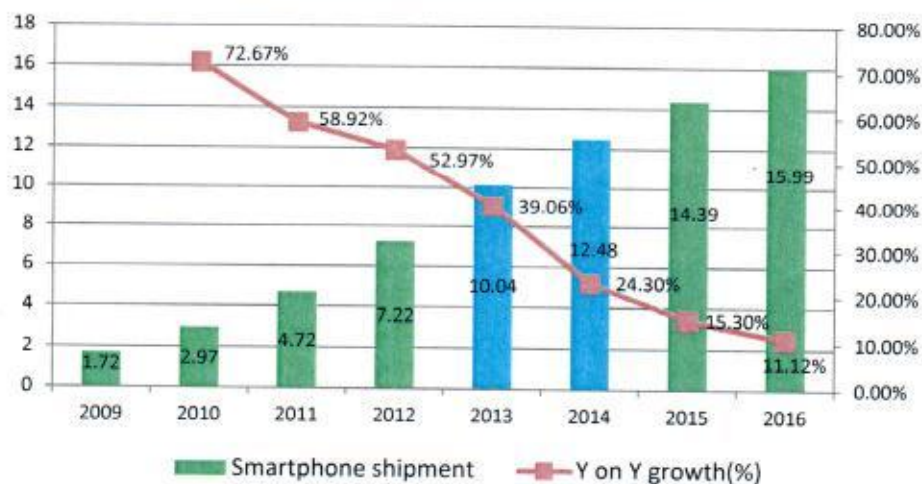
资料来源：中国电子元件行业协会

### 3. 下游需求

电声器件以及电子配件行业下游是消费电子产品，例如手机、笔记本电脑（含平板电脑）、智能电视、家用电子游戏机等。随着消费电子智能化时代的到来，以智能手机、智能平板电脑、智能电视为代表的新型消费电子产品保持较快的增长趋势。

从手机行业来说，根据国际调研机构 IDC 的公开数据，2013 年，全球智能手机出货量 10.04 亿部，较 2012 年增长 39.06%；2013 年智能手机销量占总销量的 53.6%，是全球增长最快的电子细分领域之一（图 2）。手机行业的快速增长带动了微型麦克风、微型扬声器/受话器的市场规模迅速扩大，尤其是智能手机对传统功能性手机的替代，加强了电声器件的增长趋势。

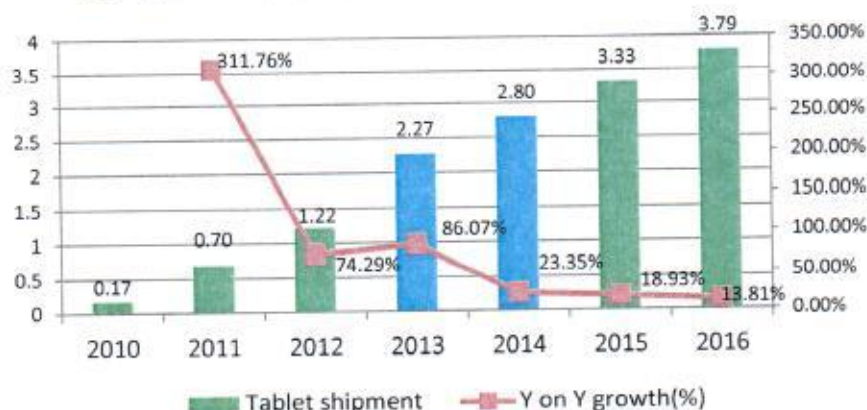
图 2 2009~2016 智能手机出货量及预测（单位：亿台）



资料来源：IDC

智能平板电脑是电声器件和电子配件应用的第二大领域。根据国际调研机构 IDC 的公开数据，2013 年，全球智能平板电脑出货 2.27 亿台，较 2012 年增长 86.07%（图 3）。智能平板电脑的高速增长将极大的带动微型电声器件的发展。

图3 2010-2016年智能平板电脑出货量及预测(单位:亿台)



资料来源: IDC

相比于手机和电脑,电视领域的技术创新更具影响力。随着信息化高速发展,包括3D、高清、互动等功能的智能电视将快速步入全面普及阶段。根据国际调研机构 Strategy Analytics 的公开数据,智能电视市场在2013年出货达到7,600万台,同比增长55%;Gartner发布报告称,到2016年,全球将有近85%的平板电视产量为智能电视。

索尼、微软在2013年相继发布了新世代的智能家用电子游戏机产品;包括三星、索尼在内的众多公司在2013年都推出了功能各异的智能可穿戴产品。智能消费电子新的产业机会不断涌现,为公司产品的销售创造了新的产业机遇。

总体看,智能终端产业发展迅速,带动了电声器件及电子配件需求的快速增长。

#### 4. 行业政策

根据国家发改委颁布《产业结构调整指导目录(2011年本)》,新型电子元器件(片式元器件、频率元器件、混合集成电路、电力电子器件、光电子器件、敏感元器件及传感器、新型机电元件、高密度印刷电路板和柔性电路板等)制造,均为鼓励类项目。

电子元件协会2011年7月发布了《中国电子元件“十二五”规划》,该规划包括一个整体规划和14个细分行业规划,内容涉及16大类产品。规划提出,到2015年,我国电子元件行业销售收入总额达到1.88万亿元(年均增长10%),占我国电子信息产业收入的20%。电子元件总产量超过2.8万亿只,年均增长5.7%,满足国内70%的市场需求,电子元件出口总额达到860亿美元,年均增长10%。为达到未来五年增长目标,“十二五”期间大约要投资5,000亿元,主要集中在新型电子元件的研发和产业化领域。智能移动终端是电子行业成长性最确定的领域。而电子元器件则是移动终端产业链中最先受益且受益最大的环节。近几年国家及地方颁布的电子元件行业的相关政策见下表。

表 6 国家及地方颁布的电子元器件行业的相关政策

发布时间	政策名称	发布部门	主要内容
2006年9月	关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知	财政部、发改委、商务部、海关总署、国家税务总局	微型受话器、蓝牙耳机的出口退税率由 13%提高到 17%。
2006年10月	中华人民共和国无线电频率划分规定	工业和信息化部	规划 2.4GHz 频段专门用于蓝牙业务。
2007年1月	当前优先发展的高技术产业化重点领域指南(2007年度)	发改委、科技部、商务部、知识产权局	将微型通讯电声器件列入当前优先发展的高技术产业化重点领域。
2008年1月	关于加快半导体照明产业发展的意见	山东省人民政府办公厅	强调把半导体照明产业放在重要的战略地位,同时强调将潍坊高新区建设成具有规模优势的半导体照明产业基地。
2009年4月	电子信息产业调整和振兴规划	国务院	强调加快电子元器件产品升级;推进视听产业数字化转型;加快 4C(计算机、通信、消费电子、内容)融合,促进数字家庭产品和新型消费电子产品大发展。
2009年4月	山东省电子信息产业调整振兴规划	山东省人民政府	强调大力发展新型元器件产业,积极支持歌尔声学数字、MEMS 微型麦克风产业化。
2009年6月	财政部国家税务总局关于进一步提高部分商品出口退税率的通知	财政部、国家税务总局	微型麦克风、微型扬声器产品出口退税率为 17%。
2009年9月	半导体照明节能产业发展意见	发改委、科技部、工业和信息化部、财政部、住房城乡建设部、国家质检总局	提出到 2015 年,半导体照明节能产业产值年均增长率在 30%左右;产品市场占有率逐年提高,功能性照明达到 20%左右,液晶背光源达到 50%以上,景观装饰等产品市场占有率达到 70%以上。
2010年	中华人民共和国进出口税则	海关总署	高保真立体声耳塞式音频产品、便携式音频产品、主动式 3D 眼镜出口退税率为 17%;动作感受控制器出口退税率为 15%。
2010年10月	关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	国务院	推动新一代移动通信、下一代互联网核心设备和智能终端的研发及产业化,加快推进三网融合,促进物联网、云计算的研发和示范应用。
2011年3月	产业结构调整指导目录	国家发改委	新型电子元器件被列为鼓励类发展产业。
2012年7月	“十二五”国家战略性新兴产业发展规划	国务院	把握信息技术升级换代和产业融合发展机遇,加快建设物联网、云计算、数字虚拟、先进半导体和新型显示等新一代信息技术。
2013年2月	战略性新兴产业重点产品和服务指导目录	国家发改委	重点发展下一代信息技术产业、电子核心基础产业,其中新型元器件鼓励发展新型电声器件
2013年2月	加快推进传感器及智能仪器仪表产业发展行动计划	工业和信息化部	重点支持基础共性技术和关键核心技术,包括新型敏感材料、器件及传感器设计和制造技术,传感器测量和数据处理技术,智能传感器系统及无线传感网络技术,嵌入式软件,功能安全和信息安全、系统集成技术等

资料来源:企业提供,联合评级整理

总体看,国家产业政策一直支持行业的发展,并给予出口企业一定的税收优惠。

## 5. 行业关注

### 人民币升值造成出口产品优势减弱

中国电子元器件行业是一个充分竞争的行业。由于从其起步阶段,国内并没有为此产业设定保护性关税壁垒,行业内企业直接参与国际竞争。自汇率改革以来,由于美国经济的发展放缓,美元持续贬值,以及电子元器件行业出口依存度高的特性,行业内企业的盈利能力受到人民币兑美元升值的影响较大。如果企业不采取合理的措施来改变盈利结构或找到新的利润增长点,人民币升值对企业本身的业绩影响就会较大。

### 技术和管理人才相对短缺

消费电子元器件行业在我国起步晚,且新技术和新产品更新换代快,对企业的技术开发能力、生产与经营管理提出了较高要求,而该等行业的技术与管理人才尤其是高端人才主要集中在国际

知名公司，人才相对短缺是国内该等行业中企业普遍存在的现象，成为制约行业发展的因素。

#### 国内消费电子元器件企业多数处于价值链中低端

引导消费潮流的终端消费品厂商大多为国际知名生产商或品牌公司，因其通常拥有品牌、设计理念、渠道等核心资源而处于产业价值链的高端，产品附加值高，如三星、诺基亚、索尼、微软等。国内电子元器件企业大多处于行业价值链中低端，产品附加值低，且受下游客户较严格的认证体系、终端产品价格竞争剧烈及价格波动大等因素影响，在每次市场竞争格局调整中，国内电声企业容易受到冲击，因此大多企业对研发、生产及人力投入相当谨慎，制约行业发展。

#### 国内消费电子元器件企业生产规模及自动化水平有待于进一步提高

由于消费电子元器件多数属于非标产品，其生产与测试设备专用性很强，难以外购，要求生产企业具备较强的设备自制能力。随着信息智能时代的飞速发展，在未来高速发展的电子元器件行业，能够自主研发制造设备，以降低企业成本、提高生产效率以及成品率，将对企业在未来市场争取主动带来积极的作用。

### 6. 未来发展

未来几年智能消费电子行业仍将保持快速成长。根据 IDC 等国际调研机构的公开预测数据，2014 年消费电子智能终端产业仍将保持快速发展，预计 2014 年智能手机出货量将达到 12.48 亿部，较 2013 年增长 24.3%，在整体手机出货量中的渗透率将进一步提升；智能平板电脑出货量将超过笔记本电脑，达到 2.8 亿台，较 2013 年增长 23.34%；智能电视的出货量将达到 1.08 亿台，同比增长 57%。随着消费电子产品朝着智能化、轻薄化、便携化发展，新的智能终端产品层出不穷，为电声器件和电子配件提供了广阔的市场前景和发展机遇。根据 Businessinsider 预测，目前全球可穿戴式市场规模约为 30~50 亿美元，将在未来两到三年成长为 300~500 亿美元。

随着移动通信、家庭影院、多媒体、数字化视听终端迅猛发展，电声器件进入了大发展时期，先进的设计、测量软件和设备使电声技术水平日新月异。高保真化、片式化、微型化、薄型化、低功耗、高功率、多功能、组件化成为电声器件新的发展趋势，同时产品的安全性、绿色化也是影响其发展前途和市场的重要因素。

电声行业“十二五”将以“创新产品，引导市场，向 ODM、EMS 发展，为数字化、网络化电子信息整机和系统配套，同时，积极开发高品质的电声器件和音响器材”为发展思路。

总体看，未来全球电声器件市场将继续保持平稳较快增长的势头。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司高度专注于消费电子元器件领域，拥有全球一流的大客户资源，多款产品市场占有率位居全球第一

公司高度专注于消费电子元器件领域，致力于为客户提供卓越的声（Audio）、视（Video）产品与服务。目前公司已成功切入国际大客户供应链，赢得了三星、索尼、谷歌、微软、华为、缤特力、LG、松下、思科等世界众多知名客户订单并建立了长期战略合作伙伴关系。公司客户综合实力雄厚、信誉好、品牌影响力强，占有相当高的市场份额或市场地位。客户的市场集中程度的提升，带动了公司市场地位的提高。目前，公司多款产品市场占有率已位居全球第一（表 6），获准成为国际一流品牌厂商的主力供应商。

表 7 截至 2014 年 3 月底公司产品结构及市场地位

类别	产品	市场地位	
电声器件	微型电声器件	微型麦克风	市场占有率居全球第一
		微型扬声器/受话器	手机用市场占有率居全国第二
	消费类电声产品	蓝牙耳机	ODM 业务居全球第一
		便携式音频产品	国际一流品牌厂商的主力供应商
电子配件	智能电视配件产品	主动式 3D 眼镜、智能数字机顶盒	主动式 3D 眼镜市场占有率全球第一
	家用电子游戏机配件产品	动作感受控制器、音频配件、视频配件等	已成为国际一流家用电子游戏机品牌厂商的主力供应商

资料来源：公司提供

公司通过上游原材料自制和下游产品线延伸，垂直一体化整合能力很强

公司一方面通过对塑胶件、模切件、冲压件、振膜等部分核心原材料的自制，降低了产品的直接生产成本，提高了客户响应速度，实现了对产业链上游的垂直整合，增强了公司的竞争优势；另一方面，公司凭借在微型电声器件领域积累的客户资源和技术优势，成功地进入消费类电声产品（如蓝牙耳机、便携式音频产品）、智能电视配件、家用电子游戏机配件等领域，并获得了快速增长。公司所具有的垂直一体化整合能力，使得公司产品在成本、交货期和品质等方面形成了综合竞争优势。

公司产品质量高，获得了国内外众多知名客户的认证

公司一直坚持“质量为立足之本”的经营理念，先后通过了 ISO9001:2000 认证、TS16949:2002 认证、ISO14001:2004 质量环境双体系认证、OHSAS18001:1999 认证、ISO/IECQC080000:2005 认证、ISO14001:2004 认证、OHSAS18001:2007 认证、ISO9001:2008 认证、ISO/IEC 17025:2005 认证、TS16949:2009 认证等，为提高公司质量、环保和员工职业安全健康管理水平奠定了良好基础。公司先后通过了众多国内外知名客户的认证，其中包括三星、诺基亚、索尼、微软、谷歌、松下、缤特力、LG、华为、联想、思科等客户的供应商认证。

总体上看，公司业务专注，凭借雄厚的技术实力、垂直一体化的整合能力，生产的产品质量高，规模效应明显，市场占有率突出。

## 2. 技术及装备工艺水平

公司研发投入大、技术实力雄厚，获得多项专利

作为高科技企业，技术人才与技术创新是公司发展基石。公司一直重视技术人才队伍的建设，聚集了一批在光、电、声、通信、精密机械等多学科领域中的优秀人才。公司现有博士 18 名、硕士 592 名，拥有 7,532 名工程技术人员。目前，公司分别在北京、青岛、潍坊、深圳等地设置了研发基地，组建了 3 个研发中心，即基础研发中心、零件研发中心、整机研发中心，并在芬兰、美国、韩国配有研发人员；同时通过与中科院声学所、清华大学、南京大学、北京邮电大学、山东大学等多家知名科研机构 and 高校建立长期的战略合作伙伴关系，有效提高了公司整合各地研发资源的能力。近三年公司研发投入占主营业务收入的比例平均为 4.56%，体现了公司管理层对产品与技术研发的高度重视。

截至 2014 年 3 月底，公司共拥有 1,133 项中国的专利权和 30 项外国的专利权，公司累计主持参与国家标准的制定 2 项。此外，公司还获得 15 项国家级、20 项省部级和 12 项行业级的荣誉奖项，其中包括 2014 年（第 27 届）中国电子元件百强企业第 4 名、中国（含香港）科技百强企业第 11 名、中国电子信息百强企业、全国电子信息行业标杆企业、山东省省长质量奖等奖项。

**公司拥有多技术融合的产品研发平台，生产工艺全球领先，产品附加值高**

消费电子元器件涉及电、光、声、精密机械等多个领域的技术和工艺，是多项精密设计技术和制造技术的结合。公司已建立起多技术融合的产品研发平台，以实现声电技术、光电技术、MEMS 技术、无线通信技术、自动化技术、半导体技术、软件技术的融合。通过多个技术平台的技术融合，公司具备了综合技术优势，能够开发跨平台的创新产品。

公司具有全自动贴片生产、生产工装开发、半成品/成品测试、模具开发等多个方面的综合生产工艺优势。核心生产工艺主要包括：SMT 无铅工艺、振膜自制工艺、蓝牙 RF 测试工艺、声学指标测试工艺、MEMS 封装工艺、超声波焊接工艺等。在多技术融合的产品研发平台的支撑下，公司所生产的产品具有高附加值，获得了大客户的青睐。

**公司设备先进，具有很强的装备自制能力，已自主研发多条自动化生产线**

公司从丹麦、美国、德国、日本等国家购进了多项国际先进的生产、测试设备，如加工中心、慢走丝切割线、电火花加工机、电声测试设备、射频测试设备、可靠性试验设备、SMT 设备等。先进的设备用于各款产品的生产、开发和品质验证测试，保证了产品具备国际一流品质。

消费电子元器件多数属于非标产品，其生产与测试设备专用性很强，有时产品之间差异性较大，很难从外部采购到非常适合的生产设备，要求生产企业具备较强的设备自制能力。公司通过多年探索积累，自主研发制造了多条自动化生产线，能够灵活配合公司特有的生产工艺，实现全自动或半自动生产，既提高了产品的成品率和一致性，又大幅降低了设备成本和直接人工成本。另外，公司还具有精密模具自主开发能力，不仅能够节省成本，且使开发周期大大缩短。

**柔性生产能力优势明显，兼顾大订单处理和快速应变的优点**

消费电子产品升级换代越来越快，下游客户的产品一般均有严格的面市时间安排，因而对供应商的生产能力和交货期要求非常严格，具备灵活调整特点的柔性批量生产能力已成为消费电子元器件领导厂商的核心竞争优势。公司通过自主研发制造自动化生产线和精密模具，再结合外购的其他高端通用生产设备，实现了低成本全自动或半自动柔性生产，缩短了产品研发生产周期，使公司能够快速应对市场需求的变化，优势非常明显。

总体看，公司拥有先进的生产设备，研发投入力度大，专利技术突出，柔性生产能力强，具有明显优势。

### 3. 人员素质

公司高管团队大多从国内知名院校毕业，核心管理技术人员平均年龄为 37 岁。公司高层管理团队具有较高的技术水平和丰富的经营管理经验，高效而富有活力，曾荣获“2012 年中小板上市公司十佳管理团队”荣誉称号。

截至 2013 年底，公司在职员工共计 22,590 人。从专业构成情况看，生产人员占比 63.00%、管理人员占比 3.66%、技术人员占比 33.34%；从教育程度情况看，专科及以上学历占 48.91%，因生产车间人员较多，专科以下学历占比为 51.09%。

总体看，公司高管人员行业经验丰富，海外市场开拓能力较强，员工专业结构和学历结构尚属合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

### 4. 外部支持

从产业政策层面看，国家以及山东省政府对公司给予了较多的支持。公司所属的新型电子元器件行业已被列入国家鼓励发展产业，受到国家多项政策的扶持，在《中国电子元件“十二五”规划》中有较为细致的阐述。山东省政府除了给公司颁发了多项省级证书荣誉外，还给予了相关

财政补贴，如国家 863 计划项目资金、国家产业振兴项目资金、国家电子信息产业发展资金、国家新能源产业资金及省重大专项资金等。

从税收优惠层面看，根据 2009 年 6 月 3 日财政部、国家税务总局财税[2009]88 号文件，微型麦克风、微型扬声器的出口退税率自 2009 年 6 月 1 日起由 14%调整为 17%；根据 2006 年 9 月 14 日财政部、发展改革委、商务部、海关总署、国家税务总局财税[2006]139 号文件，微型受话器、蓝牙系列产品的出口退税率于 2006 年 9 月 15 日由 13%调整为 17%，执行至今。

控股子公司潍坊歌尔自 2012 年 7 月 1 日起，整体迁入潍坊出口加工区，根据国税发[2000]155 号、国税发[2002]116 号等文件规定，入区后公司采购生产物料、设备、销售自产产品执行增值税免税政策，生产耗用的水、电、气执行增值税退税政策。

根据山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局鲁科高字[2012]19 号文件《关于“济南圣泉集团股份有限公司”等 504 家企业通过高新技术企业复审的通知》的规定，公司及子公司潍坊歌尔通过高新技术企业复审，资格有效期为 3 年，企业所得税优惠期为 2011 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日。截至 2014 年 6 月底，公司及子公司潍坊歌尔已提交高新技术企业复审相关材料，相关复审程序正在进行中。

总体看，产业政策和税收优惠等方面对公司发展形成了较为有利的支持。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规要求规范运作，严格执行《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等规章制度。公司建立了股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东大会是公司的权利机构，董事会、监事会对股东大会负责。公司董事会由 9 名董事组成，董事任期 3 年，负责制定公司经营计划、投资和利润分配方案，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 4 人，独立董事人数占比超过 1/3。董事长和副董事长由全体董事的过半数选举产生。公司设总经理、副总经理，全面负责公司日常经营运作和控制管理，均由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，包括 1 名职工监事。监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司拥有独立的业务和经营自主能力，在业务、人员、资产、机构、财务上独立于控股股东。公司控股股东能严格规范自己的行为，没有超越公司股东大会直接或间接干预公司的决策和经营活动的行为。

总体看，公司法人治理结构较为完善。

### 2. 管理体制

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了市场本部、研发本部、制造本部、品管本部、装备本部、财务部、物流部、信息技术中心等 15 个职能部门（附件 1），下辖潍坊歌尔电子有限公司、潍坊歌尔光电有限公司、潍坊歌尔贸易有限公司等 21 家子公司，组织结构体系比较健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

在生产经营控制方面，公司制定了完善的销售、采购、生产等管理运作程序，包括《销售控制制度》、《成本费用控制制度》、《预算控制制度》、《存货控制制度》、《合同控制制度》、《计算机信



息系统控制制度》、《人力资源控制制度》等各项制度。公司通过加强对员工的定期培训和考核，定期不定期对各项制度的执行情况进行检查和评估，不断提高员工内控意识，保障公司内部控制制度的贯彻实施。

在财务管理控制方面，公司建立了独立的会计机构，在财务管理和会计核算方面均设置了相应的岗位和职责权限，配置了具备资格的会计人员。公司制定了《财务会计报告编制控制制度》，建立了财务管理和内部控制体系，对货币资金、采购与付款、销售与收款、存货、固定资产等建立了严格内部审批程序，规定了相应的审批权限，并实施有效控制管理；此外，公司还制定了《远期结售汇管理制度》。这些制度为公司财务人员开展日常核算工作提供了良好的保障，为公司及时、准确、完整提供高质量财务报告奠定了基础。

在对外投资控制及控股子公司的管理控制方面，公司制定了《对外投资控制制度》、《对子公司的控制制度》、《企业并购控制制度》。按照符合公司战略、合理配置资源、促进要素优化组合、提高公司综合经济效益的原则，就公司购买和处置资产、对外投资及其处置等事项进行了规范和科学决策。

在对外担保管理控制方面，公司制定了《对外担保制度》，完善对公司担保事项的事前评估、事中监控、事后追偿与处置机制，尽可能地防范因被担保人财务状况恶化等原因给公司造成的潜在偿债风险。

在关联交易管理控制方面，公司制定了《关联交易决策制度》，对关联人和关联交易事项进行了明确的界定，对关联交易的审批程序、回避表决、信息披露等问题进行了明确规定。

总体看，目前公司主要职能部门运作规范，各项规章制度比较健全。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要产品包括微型麦克风、微型扬声器/受话器、蓝牙系列产品、便携式音频产品、3D 电子眼镜、动作感受控制器、摄像头模组、LED 封装及应用产品等，主要应用于手机、笔记本电脑（含平板电脑）、智能电视、电子游戏机、个人数码电子产品和汽车电子等领域，主要客户包括国际知名的消费电子产品品牌商，最终消费群体为个人消费者。

2011 年以来，随着全球消费电子市场需求的强劲复苏和公司募投项目的产能逐步释放，公司抓住了国际大客户产能转移所带来的订单份额，营业收入规模快速增加，公司的产品竞争优势和规模效应不断增强。2013 年，公司继续深入推进大客户战略，拓宽产品线并提高产品品质，竞争实力进一步提高，实现营业收入 100.49 亿元和净利润 13.25 亿元，三年复合增长率分别达到 57.00% 和 54.51%，公司经营呈快速增长的态势（图 4）。

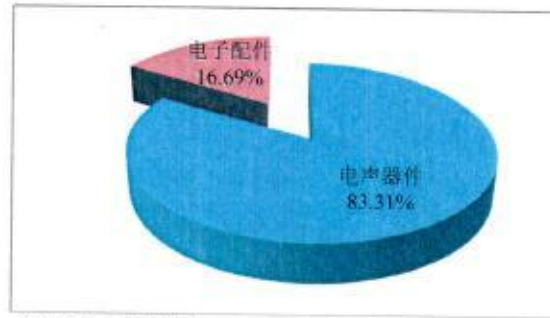
图 4 2011~2013 年公司营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告

自 2010 年开始，公司以主动式 3D 眼镜为首的智能电视配件产品获得了显著增长；此后，公司涉足家用电子游戏机配件产品的研发与销售，并取得了较好的经营业绩，公司电子配件产品营业收入实现了从 2009 年 0.06 亿元到 2013 年 16.27 亿元的高速增长，在营业收入中的占比迅速提高到 2013 年的 16.69%（图 5），未来该业务板块增长潜力很大。

图5 2013年公司主营业务收入构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年，在智能手机、智能终端等电子产品消费增长的带动下，公司凭借规模效应、柔性生产模式和垂直一体化的整合能力，将公司产品毛利率保持在较高水平（表 7）。公司毛利率保持较高水平主要基于以下原因：首先，公司生产经营规模越大，原材料采购量就越大，对供应商的议价能力也随之增强；其次，产量越大，单位产品的固定成本分摊就越小，从而发挥规模效应；另外，公司具备塑胶件、模切件、振膜等部分核心原材料部件的自制能力，进一步降低了生产成本。2013 年，公司主营业务综合毛利率为 26.40%，较 2012 年度上升 0.90 个百分点，主要是受电声器件毛利率有所增长的影响。整体看，公司产品的毛利率较高。

表8 2011~2013年公司主营业务收入、成本及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率 (%)
电声器件	28.91	20.31	29.75	56.29	41.84	25.68	81.22	59.55	26.68
电子配件	11.09	8.29	25.24	14.25	10.71	24.79	16.27	12.21	24.97
合计	40.00	28.60	28.50	70.54	52.55	25.50	97.49	71.75	26.40

资料来源：公司提供

公司坚持推行大客户战略，客户集中于国际一流的消费电子产品品牌厂商，包括三星、诺基亚、索尼、微软等，目前已与上述客户建立了稳定的合作关系。因而，公司主营产品以出口销售为主，2013 年外销收入占比为 84.07%，较 2012 年度提高了 4.40 个百分点，外销占比有所增加。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.97 亿元、净利润 2.63 亿元，分别比上年同期增长了 30.8%和 38.36%，公司继续保持着高速增长的态势。

总体看，公司把握住近年来智能产品的蓬勃发展机遇，面向大客户精耕细作，不断提高研发生产能力并拓宽产品线，收入规模和盈利水平保持高速增长。

## 2. 原料采购

公司面向大客户，主要根据客户订单来安排采购、生产。针对长期合作客户，公司会收到客户不定期发来的 Forecast（预报单），从而提前预知未来一定期间客户对不同产品的需求量信息，进行原材料的提前准备。

公司批量采购的原材料必须从合格供应商处采购，为此公司建立了严格的供应商管理制度，包括供方管理流程、原材料采购流程和管理流程等。公司资材部负责采购工作，按照供方管理流程，根据市场订单需求信息，制定原材料采购计划，并组织公司的研发、品质等部门一起对供应商或原材料进行认定，通过比较多个合格供应商，确定最优的供方并下达采购订单。对于市场供应相对集中的原材料，建立多家供货渠道，规避采购风险。同时，公司进行各类产品研发设计时在保证产品整体品质的前提下力求减少对专用性原材料的需求，便于集中采购，形成成本优势。为了缩短产品交货期，对于部分交货期较长的核心通用原材料（主要指国外采购的 IC 等电子元器件），公司会根据市场预测做适量的策略性库存。

为了保证采购原材料品质，公司建立了供应商资格认证制度。首先，资材部组织公司的研发、品质等部门一起对供应商或原材料进行认定；此后，资材部根据供方考评流程，组织品质等部门一起对合格供应商的质量、价格、服务、环保和产品交付能力等方面进行定期综合考评，根据考评结果要求供应商进行相应的整改，剔除不合格供应商。

2013 年，公司采购前五大材料在采购额中占比约为 22.00%。作为电子元器件生产企业，公司采购原材料主要为磁铁、背极板等基础原材料，受国内宏观经济形势的影响，基础原材料市场价格下跌幅度较大，导致公司主要材料采购价格较上年有所回落。公司原材料采购价格走势符合行业内主要原材料的走势及电子元器件行业的特点。

表9 2011~2013年公司主要原材料采购情况

名称	项目	2011年	2012年	2013年
材料 1	采购额 (亿元)	1.36	2.04	2.26
	采购价格 (元/pcs <sup>1</sup> )	0.34	0.30	0.17
材料 2	采购额 (亿元)	2.03	1.88	5.05
	采购价格 (元/pcs)	8.75	4.58	4.07
材料 3	采购额 (亿元)	0.89	1.85	2.04
	采购价格 (元/pcs)	1.75	2.44	1.80
材料 4	采购额 (亿元)	1.30	1.58	1.98
	采购价格 (元/pcs)	6.44	5.62	2.95
材料 5	采购额 (亿元)	0.77	1.22	1.23
	采购价格 (元/pcs)	0.08	0.13	0.12

资料来源：公司提供

公司采购集中度不高，2013 年前五大供货商采购占比合计为 12.59%（表 9）。公司对供应商的结算周期一般在 2~4 个月。结算方式以现金为主，使用票据较少。

表10 2013年公司前五大供货商采购情况

供应商	采购额 (亿元)	占比
供应商 1	2.44	4.28%
供应商 2	1.37	2.41%
供应商 3	1.27	2.22%
供应商 4	1.12	1.97%
供应商 5	0.98	1.71%
合计	7.19	12.59%

资料来源：公司提供

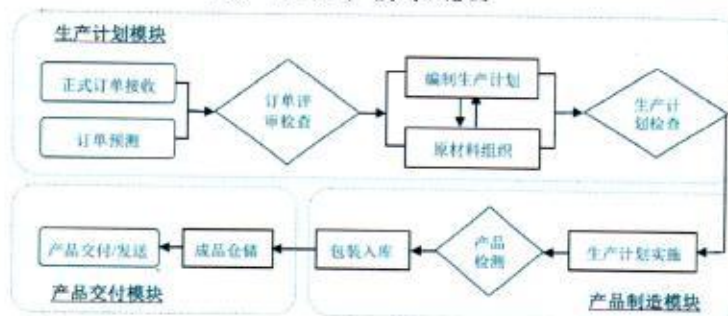
<sup>1</sup>pcs 即 pieces，表示某一产品单位数量，如个、块、件、片、篇、张、条、套、枚、床、只等数量词。

总体看，公司建立了严格的供应商管理制度，有效保证相关材料的质量；公司主要采购的原材料价格波动不大；公司采购集中度较低，对主要供应商的依赖性较小。

### 3. 产品生产

公司根据客户的定制化需求进行接单生产，均为自主生产，可分成生产计划模块、产品制造模块与产品交付模块三个部分。公司一般根据生产工艺、批量性、环保性以及客户或消费者的特殊要求，进行分类并设立不同的生产线和生产区域，如批量产品生产线、大客户产品生产线等类型，有效避免了产品型号更换带来的时间浪费，提高了生产线的稼动率，也满足了不同客户对专有生产线的要求。公司始终贯彻“以顾客为中心”的经营理念，根据 ISO9001、TS16949 等国际认证标准对所有生产环节进行质量管控和品质保证，生产模式如下图所示。

图 6 公司生产模式示意图



资料来源：公司提供

近三年，公司电声器件产能呈波动态势，电子配件产能不断上升。2012 年伴随募投项目建设，公司产能有较大增长；而 2013 年由于公司所处行业产品更新换代迅速，产品形态不断更新，公司淘汰部分传统驻极体麦克风产品产能，导致电声器件产能较 2012 年有所下降（表 10）。从产能利用情况看，受前期智能手机需求拉动，2011 年电声器件及电子配件的产能利用率均为 93%左右；2012 年随着客户需求的增加和募投项目建设，电声器件及电子配件的产能利用率分别为 91.44%和 100.46%；2013 年受电声器件需求拉动，产能利用率增长为 94.76%；受电子配件募投项目扩张幅度较大影响，电子配件的产能利用率有所下降，达到 88.53%，整体仍处于较高水平。

表 11 2011-2013 年公司产能及产量情况

产品	项目	2011 年	2012 年	2013 年
电声器件	产能（万只）	110,330	121,560	116,730
	产量（万只）	103,282	111,159	110,618
	产能利用率（%）	93.61	91.44	94.76
电子配件	产能（万只）	12,610	13,080	13,370
	产量（万只）	11,729	13,140	11,837
	产能利用率（%）	93.01	100.46	88.53

资料来源：公司提供

总体看，受出货模式的改变，公司产能产量有所下降，但产能利用率仍保持在较高水平。

### 4. 产品销售

公司将产品直接销售给国内外大客户，包括各种非终端产品，如微型电声器件等。

直销模式一般包括发现目标客户、工厂认证、产品方案论证及商务谈判、产品研发和认证、

订单传递和确认、订单交付和回款等七个主要环节。由于直销模式涵盖上述多个环节，并且需要经过多项严格认证，因此其最终销售实现的周期相对较长，同行业企业之间的竞争壁垒也相对较高。近年，公司电子配件产销量规模快速增长，电声器件产销量增长有所回落，2013年公司电声器件和电子配件的销量分别为108,734万只和12,209万只。由于公司电声器件和电子配件的销售结构变动，高附加值产品增加，销售均价有所提升，分别从2011年的2.75元/只和9.53元/只，提高到2013年的7.47元/只和13.32元/只（表11）。

表12 2011~2013年公司产销量情况（单位：万只、元/只）

产品	2011年			2012年			2013年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
电声器件	103,282	105,180	2.75	111,159	110,878	5.08	110,618	108,734	7.47
电子配件	11,729	11,641	9.53	13,140	13,136	10.84	11,837	12,209	13.32

资料来源：公司提供

由于公司面向国际大客户，因此公司产品以出口销售为主，2013年外销占收入比例为84.07%。出口业务的结算币种以美元为主，主要通过电汇（T/T）进行。公司一般根据客户的不同情况，给予一定的信用期，通常为2~4个月。需要关注的是，公司外销占比高，人民币汇率波动可能对公司经营稳定性产生一定的不利影响。

从客户集中度情况看，公司下游行业的国际市场竞争格局以及公司的业务模式决定了客户具有相对集中的特点。2013年公司前五大客户销售额占到了52.73%（表12），由于公司一直推行大客户战略，客户均为国际知名品牌厂商，支付能力及信用状况较好，因此较高的客户集中度符合公司的经营特点，也有利于公司良好地控制销售成本、提高管理效率。尽管公司与国际大客户长期稳定的合作关系保证了公司销售的稳定，但若公司在产品质量控制、认证、交货期等方面无法及时满足客户要求，将会使客户订单发生一定波动，公司在一定程度上面临着客户集中度相对偏高的风险。

表13 2013年公司前五名客户销售情况

序号	客户	销售额（亿元）	占比（%）
1	客户1	19.68	19.59
2	客户2	13.44	13.38
3	客户3	7.13	7.10
4	客户4	6.43	6.40
5	客户5	6.31	6.28
前五名合计		52.99	52.73

资料来源：公司年报

公司的销售网络遍布全球各主要地区，不断加强美国、芬兰、韩国、日本、台湾、香港等现有海内外分支机构的建设，以整合全球人才与技术，及时把握国内外消费类电子市场动态。

总体看，公司面对下游国际大客户，具有一定的行业壁垒，竞争优势较强；公司坚持大客户战略，下游客户信誉度高，但存在一定的集中度偏高风险。

## 5. 经营效率

2011年~2013年，在多种新技术推动消费电子新产品增长迅速的环境下，公司经营规模继续高速增长，营业收入和净利润复合增长率分别为57.00%和54.51%。

由于公司经营规模快速增长,同时新增的业务收入延续了给予客户2-4个月结算周期的方式,导致应收账款快速增长,从而使得公司应收账款周转率达到3.33次,整体处于合理水平。

随着经营规模的扩大,公司营业收入高速增长,同时公司主要依订单生产,不存在存货大量积压的情况,因此公司存货周转率处于较高水平,2013年为7.98次。公司整体资产的利用效率较高,2013年总资产周转率达到较高的0.91次。

与同为生产电声器件的上市公司对比,公司各项经营周转指标均处于行业较好水平(表13)。未来随着募投项目的投产,公司各项经营周转指标仍有提高的空间。

表14 2013年电声器件主要A股上市公司经营效率指标情况

企业名称	应收账款 周转率 (次)	存货 周转率 (次)	总资产 周转率 (次)
国光电器	3.76	5.34	0.80
新嘉联	4.13	3.91	0.44
共达电声	2.99	3.25	0.56
歌尔声学	3.39	8.01	0.91

资料来源:Wind资讯

注:Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind资讯数据。

总体看,公司经营效率处于较高水平。

## 6. 关联交易

近年来公司与经营活动相关的日常关联交易规模很小,2013年出售商品、提供劳务和采购商品、接受劳务的关联交易金额分别占当期主营业务收入和主营业务成本的0.12%和0.74%,公司关联交易风险很小。

## 7. 重大投资

### (1) 2012年非公开发行募集资金项目投资情况

2012年3月,公司实施定向增发,实际募集资金净额为23.21亿元。募集资金计划投入到5个项目(表14)中,项目总投资28.75亿元,计划投入募集资金23.11亿元。公司募投项目规模较大,主要目的是为了增强公司在高端微电声、高端消费类、家用电子游戏机配件产品等应用领域的核心竞争力,进一步巩固市场竞争地位,提高公司产品的市场占有率。截至2013年底,各项目建设工程进度不一,部分已开始贡献效益。其中,高保真立体声耳塞式音频产品扩产项目、家用电子游戏机配件扩产项目、研发中心扩建项目受欧美日经济恢复放缓、核心客户的重要产品发布时间推迟等的影响,投资进度适度放慢。

表15 截至2013年底公司募投项目及募集资金使用计划(单位:亿元)

项目名称	募集后 承诺投 资金额	静态投资 回收期 (年)	税后内部 收益率 (%)	建设周 期 (月)	目前工 程进度 (%)	本期实现 净利润 (亿元)	全部达 产日期
微型电声器件及模组扩产项目	6.29	4.12	38.66	24	70.41	3.33	2014.9
高保真立体声耳塞式音频产品扩产项目	7.05	4.54	35.40	22	61.16	1.76	2014.12
智能电视配件扩产项目	4.37	4.78	31.57	28	70.97	0.91	2014.9
家用电子游戏机配件扩产项目	3.91	4.65	33.11	24	16.39	0.21	2014.12

研发中心扩建项目	1.49	--	--	28	46.47	--	2014.12
合计	23.11	--	--	--	--	6.21	--

资料来源：公司提供

微型电声器件及模组扩产项目：项目全部达产后，公司将可年产扬声器模组 12,000 万只，年产 MEMS 麦克风 20,000 万颗，预计可实现年销售收入 14.73 亿元。截至 2013 年底，项目进度为 70.41%，2013 年已实现净利润 3.33 亿元。

高保真立体声耳塞式音频产品扩产项目：项目全部达产后，公司将可年产 9,000 万只高保真立体声音频产品，预计可实现年销售收入 26.70 亿元。截至 2013 年底，项目进度为 61.16%，2013 年已实现净利润 1.76 亿元。

智能电视配件扩产项目：项目全部达产后，公司可新增主动式 3D 眼镜产能 2,600 万副/年，智能数字机顶盒 120 万台/年，预计可实现年销售收入 14.56 亿元。截至 2013 年底，项目进度为 70.97%，2013 年已实现净利润 0.91 亿元。

家用电子游戏机配件扩产项目：项目全部达产后，公司将可年产 2,550 万套家用电子游戏机配件产品，经测算，预计可实现年销售收入 18.81 亿元。截至 2013 年底，项目进度为 16.39%，2013 年已实现净利润 0.21 亿元。

研发中心扩建项目：项目不直接产生经济效益。项目完成后，将进一步增强公司在创新、研发、设计、制造等方面的综合竞争优势，提升公司的研发实力和整体运营能力，巩固公司在声光电领域作为整体解决方案提供商的核心竞争地位，为公司始终保持快速发展提供动力。截至 2013 年底，项目进度为 46.47%。

总体看，公司募投项目主要用于现有产品的扩产，建成投产后，产能将获得大幅增长，公司的经营规模和盈利水平有望得到显著提高。

## (2) 本次债券募集资金投资项目情况

受智能手机、智能平板电等智能终端设备普及，运动健康及信息娱乐领域的可穿戴产品迅速发展影响，可以预期未来智能无线音响、智能传感器等产品的市场空间极大。为增强公司在高端微电声、高端消费类、家用电子游戏机配件产品等应用领域的核心竞争力，公司本次发行可转换公司债券募集资金主要投向三个项目，包括智能无线音响及汽车音响系统、可穿戴产品及智能传感器和智能终端天线及扬声器模组项目。

表 16 公司本次募投项目及募集资金使用计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	使用募集资金	静态投资回收期（年）（含建设期）	税后内部收益率（%）	建设周期（月）	全部达产日期
智能无线音响及汽车音响系统	11.00	10.00	5.6	27.40	24	2016.6
可穿戴产品及智能传感器	10.11	9.00	5.4	29.10	24	2016.6
智能终端天线及扬声器模组项目	7.11	6.00	4.7	35.20	24	2016.6
合计	28.22	25.00				

资料来源：公司提供

智能无线音响及汽车音响系统项目：项目全部达产后，公司将形成智能无线音响产品 920 万只/年、汽车音响系统产品 1,250 万只/年的生产能力。该项目建成后预计正常年份可实现年销售收

入 30.30 亿元。

可穿戴产品及智能传感器项目：项目全部达产后，将形成年产可穿戴产品 872.5 万只/年、智能 MEMS 传感器 5 亿只/年的生产能力。该项目建成后预计正常年份可实现年销售收入 24.78 亿元。

智能终端天线及扬声器模组项目：项目全部达产后，将新增智能终端天线 11,490 万支/年、扬声器模组 11,000 万只/年的生产能力。该项目建成后预计正常年份可实现年销售收入 16.76 亿元。

总体看，公司本次发行可转换公司债券募投项目主要用于智能无线音响、可穿戴产品及现有产品的扩产，伴随公司募投项目逐步投产，产能将大幅增长，公司的经营规模和盈利水平有望持续显著提高。

## 8. 未来发展

公司未来发展将立足于消费电子领域，在做强做大微型电声器件和消费类电声配件产品核心业务的基础上，以技术的延展性为出发点，坚持蜂窝式成长，拓展到光电、短距离无线通讯、MEMS、专用集成电路、自动化控制、可穿戴计算机等领域，为客户提供全方位的声、光、电整体解决方案，巩固公司作为全球声学龙头厂商的领先地位，提高在其他电子元器件领域的市场影响力，立志成为世界一流的电子信息企业。同时，公司将积极开展与国内外一流的科研院所和创新型高科技公司的合作，快速整合行业内外的相关技术，使技术的集成应用成为公司核心的技术实力。为了实现上述经营目标，公司制定了以下主要措施：

### （1）技术创新及自动化能力提升

公司将继续加强在电声和可穿戴设备领域内的应用技术研究，开展同国际领导企业的合作开发，持续提高公司的技术实力。公司将进一步在电声器件产品和电子配件产品装配和测试等环节的自动化程度，以节约人工，实现自动化生产的柔性化，满足多产品多规格大批量生产的要求。

### （2）新产品开发

在微型电声器件产品方面，公司将在现有的产品平台基础上进一步加快微型数字麦克风、MEMS 麦克风、微型扬声器/受话器、扬声器模组等产品的升级换代，巩固市场领先地位；同时，根据市场发展的新潮流，大力探索发展元器件和传感器技术。

### （3）市场开拓

公司将进一步深耕行业高端客户，提高在客户细分产品中所占的份额，拓展至客户新的产品领域，为行业高端客户提供一站式解决方案。同时，在加速提升微型电声器件类产品在手机行业市场占有率的基础上，推动电声器件的数字化产品、模组类产品以及数字音频产品等在智能平板电脑、家庭娱乐平台、商用会议系统等产品领域的应用，积极布局家用电子游戏机配件、智能电视配件等新兴消费电子领域，抢占新兴高端市场机会。

### （4）人才引进与培养

公司将持续注重人才的自主培养，不断拓展全方位、多层次的学习渠道，培养理论和实践相结合的员工队伍。公司将积极推动高端技术及管理人才引进，扩大与国内外知名高校合作开展培训项目，进一步组织广大员工参加以学历教育、职业技能教育为主的在职教育，提高各层级管理技术人员的管理、技能水平。

总体来看，公司未来发展目标明确，并制定了切实可行的实施措施，在微型电声器件和消费类电声产品高速成长的环境下，公司拥有良好的发展前景。

## 七、财务分析



## 1. 财务状况

公司 2013 年度合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的财务报表为标准无保留审计意见，公司提供的 2014 年一季报未经审计。由于 2013 年公司通过同一控制下企业合并取得深圳市路加德精工科技有限公司和潍坊路加精工有限公司 100% 股权，公司将两公司纳入了 2013 年度合并报表范围，并对 2011、2012 年的比较财务报表相关项目进行了追溯调整。瑞华对公司 2011 和 2012 年度因同一控制下合并追溯调整的合并财务报表进行了审阅，并出具了无保留意见的审阅报告，均采用追溯调整后的 2011~2012 年财务数据进行分析。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 125.96 亿元，负债合计 61.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）64.19 亿元。2013 年公司实现营业收入 100.49 亿元，净利润（含少数股东损益）13.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.46 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.89 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 122.15 亿元，负债合计 55.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）66.83 亿元。2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 20.97 亿元，净利润（含少数股东损益）2.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.00 亿元。

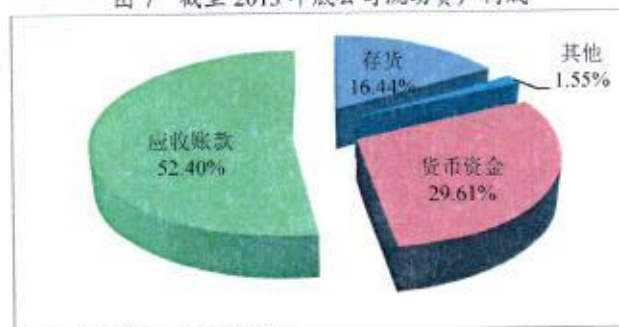
## 2. 资产质量

伴随经营规模的迅速扩大，公司资产规模快速增长，2012 年公司非公开发行股票募集资金到账，使得公司资产规模大幅上升。2011~2013 年，公司资产总额年复合增长达 50.33%，截至 2013 年底，公司资产总额达到 125.96 亿元。其中流动资产合计占 56.90%，非流动资产占 43.10%。未来随着公司募投项目建设进程的推进，非流动资产占比将会有所提高。

### 流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 71.67 亿元，占比较大的项目包括应收账款（占 52.40%）、货币资金（占 29.61%）和存货（占 16.44%）。

图 7 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司近年来货币资金较为充足，截至 2013 年底，公司货币资金合计 21.22 亿元，三年复合增长率达到 45.32%，主要是公司销售回款增加所致。货币资金中人民币银行存款占 43.97%，美元银行存款占 42.70%，公司留有少量现金以及部分其他货币资金（主要为质押定期存单和保证金）。由于公司国外销售结算币种以美元为主，人民币对美元升值对公司影响较大，公司存在汇兑损失的潜在风险。

公司应收账款的账期一般为 2-4 个月，随着公司销售规模的扩大，处在正常结算期内的应收账款余额增加较快，近三年公司应收账款净额的年均增长幅度达 87.09%。截至 2013 年底，公司应收账款净额合计 37.56 亿元。应收账款中一年期以内的应收账款占比 99.87%，其中，3 个月以内的应收账款占比 77.83%，账龄整体较短。公司根据自身的销售模式、应收账款收款情况等具体

因素，制定了合理、稳健的坏账准备计提政策，截至 2013 年底，公司按账龄分析法累计计提 0.75 亿元坏账准备，计提比例为 1.95%，坏账准备计提比较充足。由于公司采取大客户策略，应收账款中前五大公司账面金额占应收账款总额的比例为 56.14%，客户集中度较高；考虑到应收账款的主要客户均为三星、缤特力等国际知名厂商，信誉较好，同时公司在中国出口信用保险公司进行了投保，因此公司应收账款风险可控，发生坏账损失的风险较低。

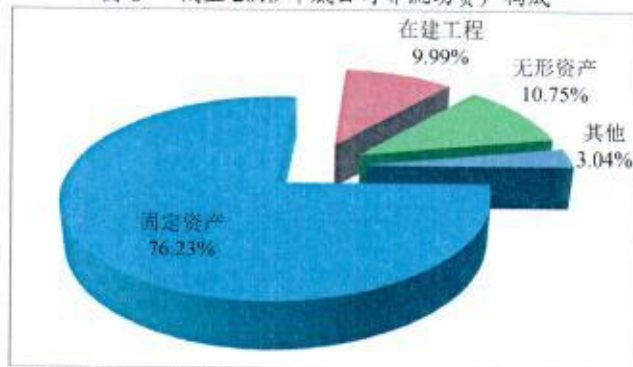
近三年，随着经营规模的扩大，公司存货净额也以 58.23% 的速度增长。由于公司实行以销定产、根据订单安排采购的经营模式使得年底公司存货储备增加，截至 2013 年底，公司存货净额合计 11.78 亿元。存货中主要是原材料（占 43.90%）、在产品（占 12.51%）、库存商品（占 36.63%）。公司按存货成本与可变现净值孰低调整存货跌价准备，对部分不符合产品生产要求的原材料、半成品和订单剩余库存商品，根据研发、市场、采购部门对存货的市场询价结果，分具体产品相应计提存货跌价准备，截至 2013 年底，公司累计计提 0.04 亿元存货跌价准备，由于公司以销定产，存货跌价准备计提比较充分，跌价风险较小。

此外，截至 2013 年底，公司应收票据合计 0.31 亿元，年均复合增长 64.60%，主要系 2013 年客户采用票据支付方式结算货款相应增加，年末未到期的票据增加所致。

#### 非流动资产

为了满足业务量增长的需求，公司增加了对固定资产和在建工程等非流动资产的投入。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 54.30 亿元，近三年年均复合增长率为 36.56%。其中，占比较大的项目为固定资产（占 76.23%）、无形资产（占 10.75%）及在建工程（占比 9.99%）。

图 8 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

随着公司生产和销售规模逐步扩大，生产经营用房屋建筑物投入不断增加；同时，公司引进精密制造设备和研发测试仪器，完善技术研发平台以提高公司整体研发实力，打造快速反应的垂直整合制造链，以满足客户不断提高的产品品质和交货期需求，上述措施使得公司设备投入不断增长。随着 2013 年公司募集项目购置生产设备增加，部分生产经营用厂房验收转为固定资产，固定资产净值达到 41.39 亿元，近三年年均复合增长率为 47.62%。固定资产中，房屋及建筑物占比 57.38%、生产设备占比 36.59%、测试设备占比 4.52%、办公设备占比 1.35%、运输设备占比 0.15%，以厂房、生产设备和测试设备为主的固定资产构成符合生产企业特征。截至 2013 年底，公司固定资产累计计提折旧 6.79 亿元，固定资产成新率处于 78.73% 的较高水平。

伴随公司生产经营规模扩大，购买相应的土地使用权；同时，公司自主研发电声产品技术等知识产权增加较多，无形资产账面价值相应增加。截至 2013 年底，公司无形资产账面价值合计 5.83 亿元，近三年复合增长率为 22.28%。其中，土地使用权和知识产权占比分别为 70.62% 和 29.38%。

截至 2013 年底，公司在建工程合计 5.42 亿元，复合增长率为 4.69%，主要系本年生产经营用

基建项目工程完工转入固定资产所致。在建工程中以公司厂房、自制设备及员工生活配套设施等基建项目为主，因未发现减值迹象，公司未计提减值准备。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 122.15 亿元，较年初小幅下降 3.03%，主要系公司年初支付员工 2013 年度奖金及部分借款，相应货币资金支出较大所致。

总体看，伴随公司经营规模扩大，公司资产扩张速度较快。公司应收账款减值计提谨慎，且客户大部分为国际知名厂商，坏账风险不大；非流动资产以固定资产和无形资产为主，固定资产成新率较高。整体上看，公司资产质量较高。

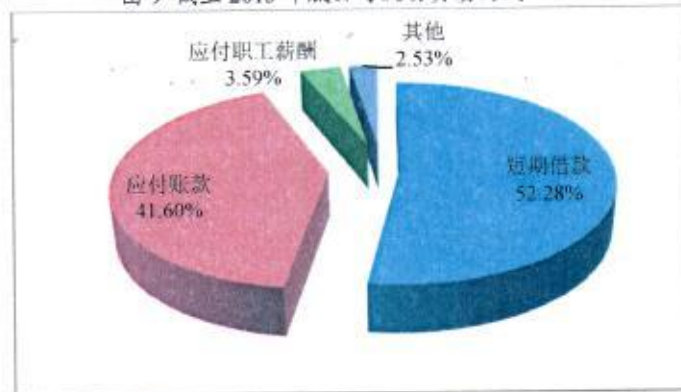
### 3. 负债和所有者权益

#### 负债

近年来随着生产经营规模扩大，公司主要通过自身积累和增加流动负债的方式满足资金需求。截至 2013 年底，公司负债总额 61.78 亿元，三年复合增长率为 34.89%。公司负债中，流动负债占比为 99.22%，负债结构单一，有待进一步改善。

截至 2013 年底，公司流动负债合计为 61.30 亿元，复合增长率为 36.49%。其中，占比较大的项目包括短期借款（占 52.28%）、应付账款（占 41.60%）及应付职工薪酬（占 3.59%）。

图 9 截至 2013 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

公司近年来快速成长，生产经营规模扩大对营运资金的需求增加，研发平台、产能建设对机器设备、厂房、土地等长期资产的投入需求加大，使得公司不断通过短期借款满足资金需求，短期借款近三年以 29.00% 的年均复合增长率增长。截至 2013 年底，公司短期借款余额为 32.04 亿元，其中 78.95% 为信用借款、16.67% 为保证借款、4.38% 为质押借款。

近年来公司生产销售规模快速增长，原材料、生产设备等采购相应增加较多，同时公司上游供应商一般给予公司 2-4 个月的结算期，使得公司近三年在信用期内的应付账款以 58.77% 的复合增长率快速增长。截至 2013 年底，公司应付账款 25.50 亿元，其中 97.77% 账龄在 1 年以内。

截至 2013 年底，公司非流动负债余额为 0.48 亿元，由长期借款（占比 12.48%）和其他非流动负债（占比 87.52%）构成，近三年年均复合减少了 32.34%，主要系公司偿还部分长期借款所致。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.04%、33.92% 和 0.09%。公司债务结构以短期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率均处于适中水平。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 55.32 亿元，较年初减少 10.46%，主要系公司年初支付

2013 年应付职工年终奖及偿还部分借款所致。

总体看，公司负债规模适中，偿债压力一般；但目前流动负债占比过高，债务结构有待改善。

#### 所有者权益

公司于 2012 年实施了非公开发行股票，同时公司盈利规模不断增长，相应结转未分配利润增多，使得所有者权益实现快速扩张，近三年的复合增长率达 71.64%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 64.19 亿元，其中归属于母公司所有者权益 63.35 亿元，占比 98.69%。归属于母公司所有者权益中，股本占 24.10%，资本公积占 30.98%，盈余公积占 4.95%，未分配利润占 40.04%。由于 2013 年公司以资本公积转增股本，向全体股东每 10 股转增 8 股，使得公司股本较上年增加 80.00%。公司所有者权益中因非公开发行股票积累的资本公积占比较高，未分配利润占比也较高，权益结构的稳定性较差。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 66.83 亿元，较年初增加 4.11%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益的结构与年初相比变化不大。

总体看，公司所有者权益增长较快，结构的稳定性较差。

#### 4. 盈利能力

随着智能时代的到来，智能终端产业发展迅速，带动了电声器件及电子配件的快速增长。在此背景下，公司持续加大技术投入，不断加强新技术新产品开发，积极推进国际高端客户战略实施；同时，公司募投项目陆续投产，有力支持了公司的业务发展，带动公司盈利规模扩大。2011~2013 年，公司营业收入和净利润分别以 57.00%和 54.51%的复合增长率快速增长，2013 年公司实现的营业收入和净利润分别为 100.49 亿元和 13.25 亿元。

从期间费用方面来看，随着经营规模的扩大，2011~2013 年公司销售费用、管理费用、财务费用等期间费用的金额整体呈增加趋势，其中销售费用、管理费用和财务费用分别年均增长了 41.93%、57.14%和 38.29%。同期，公司费用收入比分别为 11.68%、10.41%和 10.78%，基本稳定，公司费用控制能力较强。

表 17 2013 年电声器件类 A 股上市公司盈利能力指标情况

企业名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
国光电器	21.32	6.72	4.75
新嘉联	10.34	2.48	2.04
共达电声	24.21	2.44	2.22
歌尔声学	26.86	22.73	15.53

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

从盈利指标看，受 2012 年公司非公开发行股票导致公司 2013 年平均资产规模大幅上升影响，公司 2013 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别由 2012 年的 17.39%、16.53%和 24.90%小幅下降至 16.94%、15.66%和 22.72%，公司各项盈利指标整体处于较高水平。从电声器件同行业比较情况看，公司盈利指标处于行业很好水平（表 15）。未来随着募投项目产能的逐步释放，公司盈利规模有望继续获得提高。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.97 亿元、净利润 2.63 亿元，分别比上年同期大幅增长了 30.80%和 38.36%，公司继续保持着高速增长的态势。

总体看，公司盈利能力很强，随着募投项目陆续投产并完全运营，公司未来盈利规模有望继续提高。

## 5. 现金流

从经营活动看,随着销售规模的增长,公司经营活动的现金流入规模快速增长,近三年的复合增长率为49.32%,2013年公司经营活动的现金流入达90.79亿元。公司近三年经营活动的现金流均表现为净流入状态,2013年经营活动产生的现金流量净额为8.46亿元,近三年复合增长率为23.37%。由于公司与下游客户的结算期在2-4个月,因此在公司营业收入增长的同时,应收账款也相应增长,从而使得销售商品、提供劳务收到的现金小于营业收入规模,公司2013年的现金收入比为84.96%。

从投资活动来看,为提升研发和生产能力,公司加大了对机器设备、土地、厂房等长期资产的投入,从而导致近三年公司投资活动产生的现金流量净额均为净流出状态,分别为14.63亿元、20.53亿元和10.10亿元。由于2013年公司未新增大规模固定资产及设备采购,导致投资活动净流出三年复合增长率为-16.90%。

从筹资活动来看,近三年,公司通过股权融资、银行借款等方式不断筹集生产经营活动所需的营运资金和固定资产投资等长期资金,筹资活动产生的现金流量一直表现为金额较大的净流入。2011~2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额为12.68亿元、21.58亿元和4.78亿元,整体呈波动趋势,主要系公司2012年非公开发行股票,而2013年公司未进行此类股权融资所致。

2014年1~3月,公司经营规模继续扩大,经营活动现金净流入4.38亿元,同比增长140.12%,主要系公司销售回款增加所致;公司继续加大对固定资产、无形资产等长期资产的投入,使得投资活动现金净流出3.26亿元,同比增加了6.48%;由于公司偿还借款较多,筹资活动现金净流出2.15亿元。

总体看,公司现金流规模较大,经营活动现金流状况较好。近年来随着经营规模的扩大,公司投资支出增大,有一定的对外融资需求压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看,伴随公司经营规模扩大,公司流动资产规模增速高于流动负债,流动比率和速动比率呈上升趋势,分别由2011年的0.81和0.67上升为2013年的1.17和0.98。2011~2013年公司经营现金流动负债比分别为16.90%、13.49%和13.81%,现金短期债务比分别为0.45、0.68和0.65,公司现金类资产充裕。整体看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标看,2011~2013年公司EBITDA分别为8.70亿元、14.71亿元和20.68亿元。伴随公司盈利规模的扩大,EBITDA利息倍数呈波动上升趋势,由2011年的10.78倍上升至2013年的12.23倍;EBITDA全部债务比也呈上升趋势,由2011年的0.37倍上升至2013年的0.63倍。整体看,EBITDA对全部债务及利息的保护能力较强。

截至2014年3月底,公司无对外担保事项。

截至2014年3月底,公司尚有两项未决诉讼。

美国 Knowles Electronics (以下简称“楼氏”)于2013年6月21日向美国伊利诺伊州北部地区法院及美国国际贸易委员会(U.S. International Trade Commission,以下简称“ITC”)起诉公司及公司全资子公司歌尔电子(美国)有限公司专利侵权。根据美国司法程序,在ITC立案审查后,伊利诺伊州北部地区法院中止诉讼程序。公司向美国专利商标局提出专利无效请求,请求其宣告楼氏7,439,616号、8,121,331号美国专利的相关全部权利要求无效,美国专利局复审委认为公司的无效请求中提出的理由使得这两项专利中与公司产品相关的权利要求有合理的可能被宣告无效,目前无效程序仍在进展中。同时,楼氏起诉公司的8,018,049号美国专利,已被第三方公司向美国

专利商标局提出复审请求，美国专利商标局审查员在 2014 年 3 月 17 日的最终审查意见书(RAN)中判定所有与公司产品相关的权利要求无效。

2013 年 7 月 12 日，公司收到潍坊市中级人民法院出具的《受理案件通知书》[(2013)潍知初字第 253、254、255、256、257 号]，公司起诉被告一潍坊三联家电有限公司和被告二楼氏电子(苏州)有限公司侵犯了公司五项专利。截至 2014 年 6 月底，法院已对 255、256 号案件进行了判决，其中，判决被告楼氏电子(苏州)有限公司赔偿公司经济损失人民币 3,720 万元，并停止销售相关搭载公司专利权的产品；第 253、254、257 号案件仍处于审理阶段。

联合评级将持续关注上述诉讼事项的后续进展，上述诉讼事项涉及的金额不大，对公司经营乃至偿债能力的影响不大。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年底，公司共获得各家银行授信额度 94.14 亿元，已使用 33.94 亿元，尚未使用 60.20 亿元，公司间接融资渠道通畅。

总体看，适中的负债水平及很强的盈利能力，保证了公司具有很强的整体偿债能力。

## 八、本次可转换公司债券偿债能力分析

### 1. 本次可转换公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 3 月底，公司债务总额为 33.94 亿元，本次拟发行可转换公司债规模不超过 25 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大。本次债券发行后，虽然公司债务负担将显著加重，但仍处于合理水平，债务结构也将得到改善。

以 2014 年 3 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 25 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.58%、46.86%和 27.22%，债务负担有所加重，但考虑到本期可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，预计未来的兑付压力会减少。

### 2. 本次可转换公司债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年 EBITDA 为 20.68 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（25 亿元）的 0.83 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2013 年经营活动产生的现金流入 90.79 亿元，为本次可转换公司债券发行额度（25 亿元）的 3.63 倍，对本次债券覆盖程度较高。

本期可转换公司债券募集资金拟用于智能无线音响及汽车音响系统等项目，产品市场前景广阔，项目预期收益良好，伴随募投项目逐步达产，将有力带动公司盈利规模继续保持较快增长，从而增强公司长期偿债能力。从本期可转换公司债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意 30 个连续交易日中至少 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出向下修正转股价格），同时制定了提前赎回条款（公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%，公司有权决定按照以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，公司偿付债券的能力将进一步增强。

未来，随着募投项目的实施，公司经营规模、盈利水平将有望获得提高，公司对本次债券的偿还能力有望得到进一步增强。综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、技术水平、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力强。

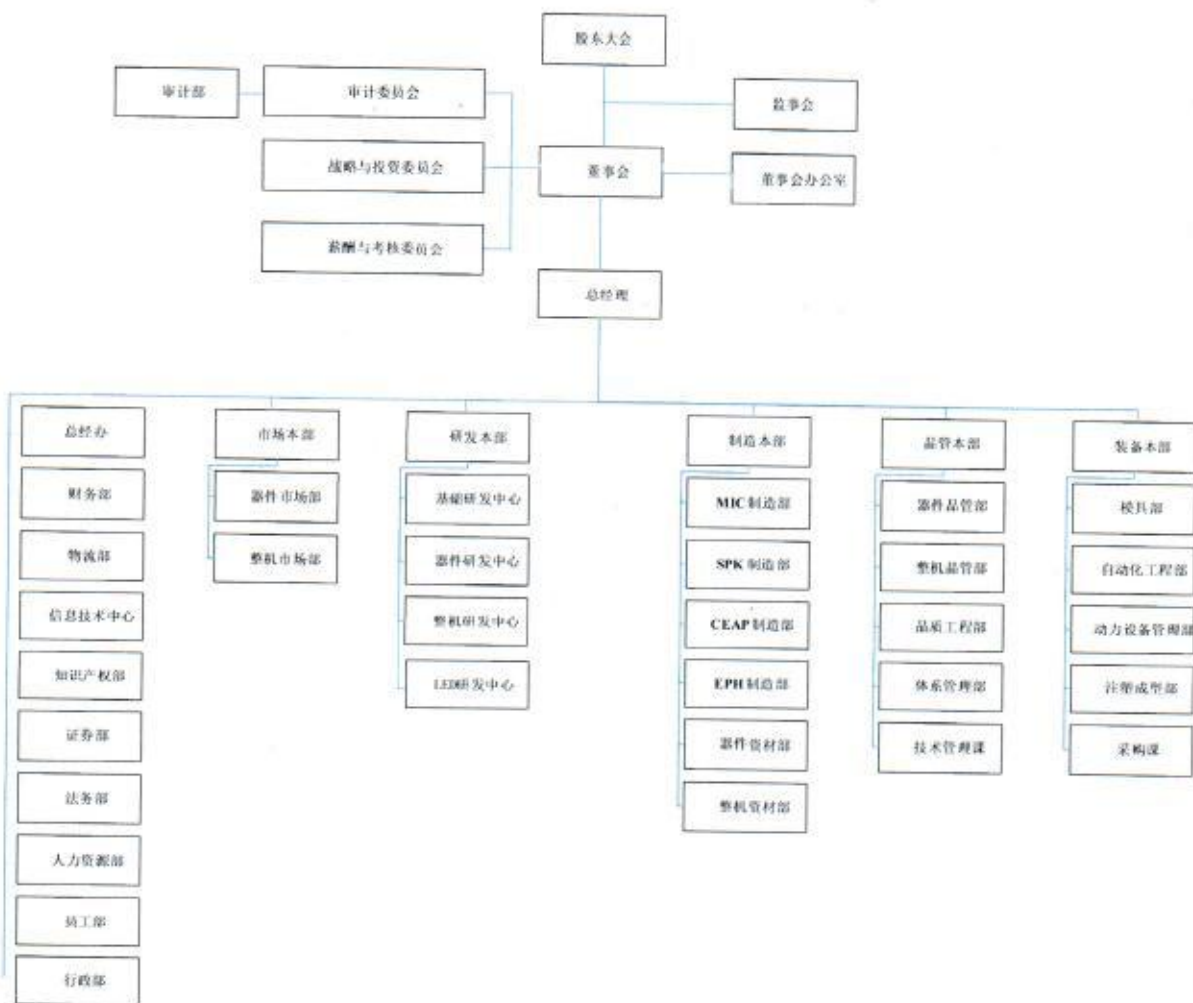
## 九、综合评价

消费电子元器件行业属于国家鼓励发展行业，产品鼓励出口，并享受多项税收优惠政策。随着智能时代的来临，以手机、电脑、电视为首的智能化产品将带给行业一轮快速增长周期，公司未来发展前景看好。公司作为全球电声器件及电子配件知名生产厂商，在大客户资源、产品研发设计、产业链垂直整合、柔性生产能力等方面所具备显著优势；以此优势为基础，公司近年呈现持续高速发展态势，营业收入和利润规模增幅较大；同时联合评级也关注消费类电子产品更新换代较快，行业全球化程度提高竞争加剧，国内企业仍处于价值链中低端，以及人民币升值对出口影响等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

公司主打微型电声器件、消费类电声产品、智能电视配件和家用电子游戏机配件等产品的研发、生产和销售。公司坚持大客户战略，目前已成功切入国际大客户的供应链，成为十几家国际一流品牌厂商的战略合作伙伴和主力供应商。

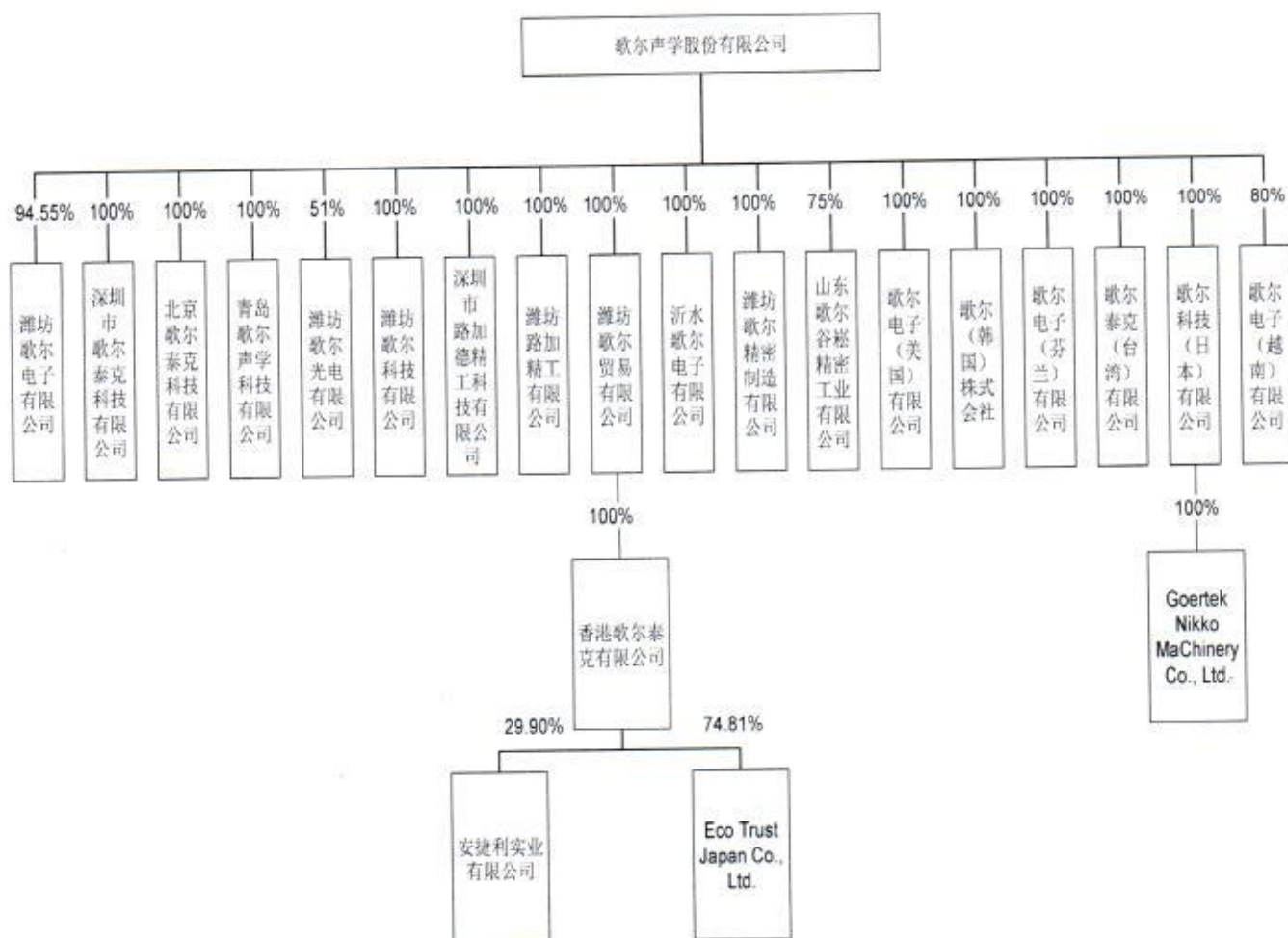
本期可转换公司债券募集资金拟用于智能无线音响及汽车音响系统等项目，产品市场前景广阔，项目预期收益良好。同时本期可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。基于对公司主体长期信用等级以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本次不超过 25 亿元的可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

### 附件 1 歌尔声学股份有限公司组织结构图





## 附件 2 歌尔声学股份有限公司股权结构图



附件 3-1 歌尔声学股份有限公司  
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	100,508.65	161,011.50	212,238.65	45.32	228,569.74
交易性金融资产					
应收票据	1,153.33	622.90	3,124.79	64.60	1,584.94
应收账款	107,291.64	216,771.92	375,552.14	87.09	268,084.88
预付款项	9,414.57	13,045.48	6,088.45	-19.58	7,124.09
应收利息					
应收股利					
其他应收款	811.93	1,967.78	1,803.56	49.04	3,149.94
存货	47,050.01	65,754.67	117,798.79	58.23	135,862.99
一年内到期的非流动资产	5.57	-	68.21	249.81	58.44
其他流动资产					
<b>流动资产合计</b>	<b>266,235.71</b>	<b>459,174.24</b>	<b>716,674.59</b>	<b>64.07</b>	<b>644,435.03</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资		2,307.59	5,190.00		17,842.54
投资性房地产					
固定资产	189,928.79	331,769.20	413,898.48	47.62	417,133.88
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	49,469.41	78,277.56	54,217.62	4.69	75,204.11
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	39,022.39	54,537.16	58,348.21	22.28	54,663.85
开发支出	6,228.25	4,205.97	6,534.21	2.43	8,097.75
商誉	271.01	271.01	271.01	0.00	271.01
长期待摊费用	5,533.30	7,029.96	1,586.76	-46.45	1,799.14
递延所得税资产	685.45	1,447.37	2,049.78	72.93	2,005.06
其他非流动资产		-	869.26		-
<b>非流动资产合计</b>	<b>291,138.62</b>	<b>479,845.82</b>	<b>542,965.34</b>	<b>36.56</b>	<b>577,017.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>557,374.33</b>	<b>939,020.07</b>	<b>1,259,639.93</b>	<b>50.33</b>	<b>1,221,452.38</b>

附件 3-2 歌尔声学股份有限公司  
2011 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	192,565.89	223,075.69	320,445.33	29.00	332,019.56
交易性金融负债	0.00				
应付票据	7,694.58	8,371.45	4,739.23	-21.52	4,309.99
应付账款	101,145.93	152,547.67	254,976.24	58.77	193,412.44
预收款项	322.09	480.91	938.75	70.72	996.82
应付职工薪酬	6,993.67	15,285.36	22,001.70	77.37	9,387.18
应交税费	-4,348.62	2,311.24	3,422.02		2,917.37
应付利息	210.00	15.95	910.87	108.27	843.58
应付股利	0.00				
其他应付款	390.81	707.71	1,818.40	115.70	2,034.21
一年内到期的非流动负债	24,031.47	6,200.00	3,700.00	-60.76	3,050.00
其他流动负债	0.00				
<b>流动负债合计</b>	<b>329,005.83</b>	<b>408,995.97</b>	<b>612,952.53</b>	<b>36.49</b>	<b>548,971.16</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	10,500.00	4,300.00	600.00	-76.10	-
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债		1,900.00	4,207.00		4,187.50
<b>非流动负债合计</b>	<b>10,500.00</b>	<b>6,200.00</b>	<b>4,807.00</b>	<b>-32.34</b>	<b>4,187.50</b>
<b>负债合计</b>	<b>339,505.83</b>	<b>415,195.97</b>	<b>617,759.53</b>	<b>34.89</b>	<b>553,158.66</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	75,158.26	84,801.67	152,643.01	42.51	152,643.01
资本公积	40,833.35	264,981.49	196,272.28	119.24	196,272.28
减：库存股	0.00				
专项储备	0.00				
盈余公积	8,729.17	18,610.72	31,377.95	89.59	31,377.95
未分配利润	84,573.48	148,440.64	253,615.81	73.17	279,396.10
外币报表折算差额	-132.92	-425.40	-436.37	81.19	-355.41
归属于母公司所有者权益合计	<b>209,161.34</b>	<b>516,409.12</b>	<b>633,472.68</b>	<b>74.03</b>	<b>659,333.93</b>
少数股东权益	8,707.16	7,414.98	8,407.71	-1.73	8,959.80
<b>所有者权益合计</b>	<b>217,868.50</b>	<b>523,824.09</b>	<b>641,880.39</b>	<b>71.64</b>	<b>668,293.73</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>557,374.33</b>	<b>939,020.07</b>	<b>1,259,639.93</b>	<b>50.33</b>	<b>1,221,452.38</b>

附件 4 歌尔声学股份有限公司  
2011 年~2014 年一季度合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1-3 月
<b>一、营业收入</b>	<b>407,700.03</b>	<b>725,320.51</b>	<b>1,004,881.85</b>	<b>57.00</b>	<b>209,661.04</b>
减: 营业成本	293,259.76	538,285.96	735,013.66	58.31	153,692.20
营业税金及附加	2,468.44	2,826.16	4,244.00	31.12	3,051.91
销售费用	9,308.73	14,362.85	18,751.53	41.93	3,942.67
管理费用	29,249.49	49,137.74	72,225.69	57.14	19,829.70
财务费用	9,069.22	12,022.06	17,344.33	38.29	1,897.08
资产减值损失	1,011.83	1,545.92	5,081.10	124.09	-1,284.04
加: 公允价值变动收益					
投资收益		-44.41	530.42		120.79
其中: 对联营企业和合营企业的投资 收益					
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>63,332.57</b>	<b>107,095.40</b>	<b>152,751.95</b>	<b>55.30</b>	<b>28,652.31</b>
加: 营业外收入	3,136.29	3,219.64	6,597.00	45.03	2,962.95
减: 营业外支出	18.21	243.83	1,876.58	915.06	36.07
其中: 非流动资产处置损失	17.17	220.57	1,875.96	945.28	0.00
<b>三、利润总额</b>	<b>66,450.64</b>	<b>110,071.20</b>	<b>157,472.37</b>	<b>53.94</b>	<b>31,579.20</b>
减: 所得税费用	10,970.49	17,740.60	25,020.16	51.02	5,246.82
<b>四、净利润</b>	<b>55,480.15</b>	<b>92,330.60</b>	<b>132,452.20</b>	<b>54.51</b>	<b>26,332.38</b>
其中: 归属于母公司所有者的净 利润	52,675.24	90,709.04	130,662.65	57.50	25,780.29
少数股东损益	2,804.92	1,621.55	1,789.56	-20.12	552.09
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.39	0.61	0.86	10.84	
(二) 稀释每股收益	0.39	0.61	0.86	10.84	
<b>六、其他综合收益</b>	<b>-133.40</b>	<b>-292.49</b>	<b>-10.96</b>	<b>-71.33</b>	<b>-</b>
<b>七、综合收益总额</b>	<b>55,346.76</b>	<b>92,038.11</b>	<b>132,441.24</b>	<b>54.69</b>	<b>26,332.38</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	52,541.84	90,416.56	130,651.69	57.69	25,780.29
归属于少数股东的综合收益总额	2,804.92	1,621.55	1,789.56	-20.12	552.09

附件 5 歌尔声学股份有限公司  
2011 年~2014 年一季度合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1-3 月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	371,503.67	634,097.61	853,752.29	51.59	327,910.47
收到的税费返还	29,842.85	41,646.17	41,958.43	18.57	17,529.21
收到其他与经营活动有关的现金	5,832.20	8,482.29	12,187.96	44.56	3,051.81
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>407,176.38</b>	<b>684,226.06</b>	<b>907,898.67</b>	<b>49.32</b>	<b>348,491.49</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	276,716.79	506,988.52	644,801.52	52.65	240,459.40
支付给职工以及为职工支付的现金	36,820.81	69,394.10	100,137.49	64.91	37,985.55
支付的各项税费	18,355.79	19,671.42	35,542.82	39.15	17,585.29
支付其他与经营活动有关的现金	19,672.34	32,981.57	42,775.95	47.46	8,666.81
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>351,565.73</b>	<b>629,035.62</b>	<b>823,257.78</b>	<b>53.03</b>	<b>304,697.05</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>55,612.99</b>	<b>55,190.45</b>	<b>84,640.89</b>	<b>23.37</b>	<b>43,794.44</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产等长期资产收回的现金净额	18.37	69.94	934.33	613.15	175.78
收到其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>18.37</b>	<b>69.94</b>	<b>934.33</b>	<b>613.15</b>	<b>175.78</b>
购建固定资产等长期资产支付的现金	146,299.78	202,901.16	97,779.44	-18.25	18,874.40
投资支付的现金		2,352.00	3,219.87		13,934.92
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		87.66	-		-
支付其他与投资活动有关的现金		-	962.23		-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>146,299.78</b>	<b>205,340.82</b>	<b>101,961.54</b>	<b>-16.52</b>	<b>32,809.33</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-146,281.41</b>	<b>-205,270.88</b>	<b>-101,027.21</b>	<b>-16.90</b>	<b>-32,633.55</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					0.00
吸收投资收到的现金		233,817.89	1,458.13	-99.38	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	244,731.70	473,467.66	637,013.49	61.34	144,876.25
收到其他与筹资活动有关的现金	48,962.63	15,773.50	33,634.24	-17.12	17,304.41
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>293,694.33</b>	<b>723,059.05</b>	<b>672,105.85</b>	<b>51.28</b>	<b>162,180.66</b>
偿还债务支付的现金	107,888.93	467,157.85	541,229.49	123.98	134,801.51
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17,463.18	29,659.40	27,789.17	26.15	3,613.35
支付其他与筹资活动有关的现金	41,534.78	10,476.19	55,332.49	15.42	45,254.19
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>166,886.89</b>	<b>507,293.44</b>	<b>624,351.16</b>	<b>93.42</b>	<b>183,669.05</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>126,807.45</b>	<b>215,765.60</b>	<b>47,754.70</b>	<b>-38.63</b>	<b>-21,488.39</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-1,095.00</b>	<b>-660.05</b>	<b>-2,425.87</b>	<b>48.84</b>	<b>293.89</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>35,044.03</b>	<b>65,025.12</b>	<b>28,942.50</b>	<b>-9.12</b>	<b>-10,033.60</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	56,176.00	91,220.03	156,245.15	66.77	185,187.65
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>91,220.03</b>	<b>156,245.15</b>	<b>185,187.65</b>	<b>42.48</b>	<b>175,154.05</b>

**附件 6 歌尔声学股份有限公司**  
**2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料**  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	55,480.15	92,330.60	132,452.20	54.51
加: 资产减值准备	1,011.83	1,545.92	5,081.10	124.09
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,714.55	17,762.61	28,152.00	62.09
无形资产摊销	2,355.86	3,806.97	6,058.60	60.37
长期待摊费用摊销	886.41	1,825.11	406.84	-32.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	16.26	220.34	1,833.74	962.10
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	9,356.56	10,127.09	13,918.70	21.97
投资损失		44.41	-530.42	
递延所得税资产减少	-256.99	-761.92	-602.41	53.11
递延所得税负债增加				
存货的减少	-20,865.87	-18,566.44	-52,220.57	58.20
经营性应收项目的减少	-51,663.77	-111,471.37	-158,804.13	75.32
经营性应付项目的增加	48,578.01	58,327.13	108,895.24	49.72
其他				
经营活动产生的现金流量净额	55,612.99	55,190.45	84,640.89	23.37

## 附件 7 歌尔声学股份有限公司 主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	--	4.41	3.33	--
存货周转次数(次)	--	9.50	7.98	--
总资产周转次数(次)	--	0.97	0.91	0.17
现金收入比率(%)	91.12	87.42	84.96	156.40
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	--	17.39	16.94	--
总资产报酬率(%)	--	16.53	15.66	--
净资产收益率(%)	--	24.90	22.72	--
主营业务毛利率(%)	28.50	25.50	26.40	--
营业利润率(%)	27.46	25.40	26.43	25.24
费用收入比(%)	11.68	10.41	10.78	12.24
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	60.91	44.22	49.04	45.29
全部债务资本化比率(%)	51.87	31.60	33.92	33.68
长期债务资本化比率(%)	4.60	0.81	0.09	0.00
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	10.78	8.75	12.23	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.37	0.61	0.63	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.24	0.23	0.26	0.13
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.39	-0.62	-0.05	0.03
流动比率(倍)	0.81	1.12	1.17	1.17
速动比率(倍)	0.67	0.96	0.98	0.93
现金短期债务比(倍)	0.45	0.68	0.65	0.68
经营现金流动负债比率(%)	16.90	13.49	13.81	7.98
经营现金利息偿还能力(倍)	6.89	3.28	5.01	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.23	-8.93	-0.97	--
<b>本次公司可转换债券偿债能力</b>				
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.35	0.59	0.83	--

注：2014 年 1 季报未审计，相关指标未年化。

## 附件 8 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>公司债券偿债能力</b>	
EBITDA/本次发债额度(倍)	EBITDA/本次发债额度
EBITDA/本期发债额度(倍)	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

    长期债务=长期借款+应付债券

    短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

    全部债务=长期债务+短期债务

    EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

    所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 9 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 歌尔声学股份有限公司 2014年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年歌尔声学股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

歌尔声学股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。歌尔声学股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注歌尔声学股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现歌尔声学股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如歌尔声学股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况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，直至歌尔声学股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合评级网站（[www.lianhecreditrating.com.cn](http://www.lianhecreditrating.com.cn)）、交易所网站予以公布，并同时报送歌尔声学股份有限公司、监管部门、交易机构等。

