

广州毅昌科技股份有限公司

**2012 年公司债券(第一期)**

**2015 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。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

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

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

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

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【2015】跟踪第  
【118】号 03

债券剩余规模: 3 亿元

债券到期日期: 2018 年  
3 月 12 日

债券偿还方式: 按年计  
息, 每年付息一次, 到  
期一次还本

分析师

姓名:  
王一峰 林心平

电话:  
0755-82874485

邮箱:  
wangyf@pyrating.cn

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

## 广州毅昌科技股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）

### 2015 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	负面	负面
评级日期	2015 年 5 月 28 日	2014 年 12 月 12 日

#### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对广州毅昌科技股份有限公司（以下简称“毅昌股份”或“公司”）及其 2013 年 3 月 12 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2015 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-，评级展望维持为负面。该评级结果是考虑到公司电视机结构件产销规模保持增长，汽车结构件产销规模大幅提升，公司成功扭亏为盈等有利因素；同时我们也关注到公司电视机结构件经营业绩能否持续向好仍存在一定不确定性，汽车结构件能否持续改善公司业绩尚有待检验，公司存在一定的成本、费用控制压力，公司有息债务规模增长，偿债压力有所增加等风险因素。

#### 正面:

- 公司电视机结构件产销规模保持增长，盈利能力有所改善。受电视机行业景气度回暖等因素影响，公司电视机结构件产销规模保持增长，2014 年产销量分别为 1,333 万套和 1,329 万套，分别比上年增长 14.54%和 14.95%；2014 年电视机结构件毛利率为 13.00%，较上年提升 2.85 个百分点。
- 公司汽车结构件产销规模大幅提升，收入大幅增长。2014 年公司汽车结构件产销量分别为 700,071 套和 676,418 套，分别较上年增长 136.92%和 138.29%，2014 年汽车结构件实现收入 4.01 亿元，较上年增长 143.20%。
- 公司扭亏为盈，资产运营效率有所提高。2014 年公司扭亏为盈，实现营业利润 563.12 万元，净利润 4,313.24 万元；公司资产运营效率有所提高，2014 年净营业

周期较上年缩短 23.75 天。

### 关注：

- **汽车结构件能否持续改善公司业绩尚有待检验。**公司进入汽车结构件领域时间尚短，在该业务领域形成市场竞争力仍需时间，未来汽车结构件能否持续改善公司业绩尚有待检验。
- **公司存在一定的成本、费用控制压力。**2014 年公司主要原材料聚苯乙烯、改性塑料、色母料和钣金结构件采购均价较上年有所上涨，固定资产折旧和期间费用维持在较高水平，公司存在一定的成本、费用控制压力。
- **公司有息债务规模增长，偿债压力有所增加。**截至 2015 年 3 月末公司有息债务 10.18 亿元，较 2013 年底增长 16.29%，公司偿债压力有所增加。此外，本期债券附第 3 年末（2016 年 3 月 12 日）公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，届时若较多投资者选择回售，公司亦将面临一定的偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2015 年 3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	352,013.07	365,813.01	333,830.23	315,079.18
归属于母公司所有者权益合计（万元）	160,310.98	159,704.68	155,476.17	160,759.89
有息债务（万元）	101,765.33	99,900.60	87,506.66	90,636.84
资产负债率	53.71%	55.62%	52.65%	47.96%
流动比率	1.53	1.48	1.64	1.53
速动比率	1.27	1.21	1.25	1.14
营业收入（万元）	74,700.11	324,264.54	273,504.95	223,421.91
营业利润（万元）	269.18	563.12	-10,300.30	1,103.89
利润总额（万元）	636.43	4,058.29	-7,229.74	3,767.34
综合毛利率	12.08%	12.09%	9.22%	13.38%
总资产回报率	-	1.91%	-1.35%	2.33%
EBITDA（万元）	-	18,575.99	5,937.82	15,654.90
EBITDA 利息保障倍数	-	7.06	2.09	4.59
经营活动净现金流净额（万元）	10,972.62	17,529.56	11,387.36	15,712.46

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1-3 月份财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广州毅昌科技股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]1712号）核准，公司可向社会公开发行面值不超过6亿元的公司债券，采用分期发行方式，首期发行面值不少于总发行面值的50%。2013年3月12日，公司公开发行第一期3亿元公司债券，发行利率为5.95%，扣除发行费用后，募集资金净额29,550万元。本期债券起息日为2013年3月12日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本。本期债券期限5年，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。截至2015年3月31日，本期债券本息兑付情况如下表。

**表1 截至2015年3月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014年3月12日	0	1,785	30,000
2015年3月12日	0	1,785	30,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

本期债券募集资金已于2013年使用完毕，其中29,500万元用于偿还银行借款，50万元用于补充公司日常营运资金。

## 二、发行主体概况

截至2015年3月31日，公司实际控制人仍为自然人冼燃、凤翔、戴耀花和李学银，公司控股股东仍为广州高金技术产业集团有限公司（以下简称“广州高金”）。广州高金于2015年1月减持了部分公司股份，截至2015年3月末，广州高金持有公司101,028,900股，持股比例由2014年9月末的35.17%下降至25.19%。

由于全资子公司蒙城毅昌科技有限公司（以下简称“蒙城毅昌”）已注销，2014年末纳入合并范围的子公司减少1家。蒙城毅昌所拥有的主要资产及核心业务均转移到广州毅昌科技股份有限公司。

**表2 2014年末不再纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
蒙城毅昌科技有限公司	100%	2,000.00	汽车零部件制造、销售等	注销

资料来源：公司2013、2014年年报，鹏元整理

截至2015年3月31日，公司资产总额为35.20亿元，归属于母公司所有者权益为16.03亿元，资产负债率为53.71%；2014年度，公司实现营业收入32.43亿元，利润总额0.41亿元，

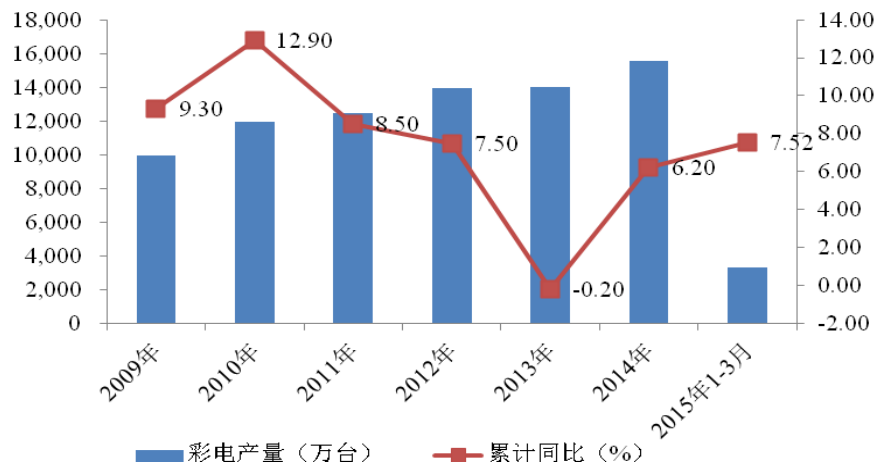
经营活动现金流净额1.75亿元。

### 三、运营环境

电视机产量企稳回升和产品升级换代有望为电视机外观结构件行业带来一定机遇，但电视机行业景气度能否持续回暖仍存在较大不确定性

受人民币汇率贬值以及体育赛事等诸多因素的影响，2014年我国彩电出口呈现爆发性增长。根据海关总署数据，2014年我国完成彩电出口7,405万台，完成彩电出口金额135.53亿美元（按人民币计算为832.52亿元），分别较上年增长了24.3%和22.6%。受益于出口大幅增长，彩电产量企稳回升，根据wind资讯数据，2014年我国彩电产量为15,542万台，累计同比增长6.20%。2015年1季度，我国彩电产量延续了去年的增长势头，同比增幅为7.52%。

图1 近年我国彩电产量及同比增长情况



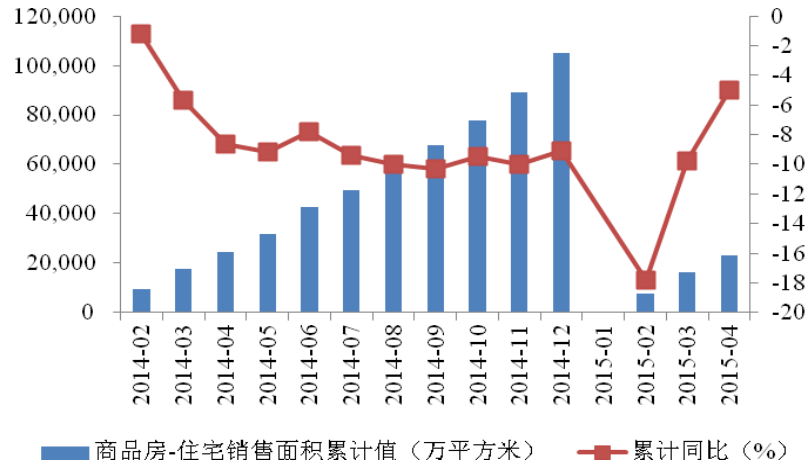
资料来源：wind 资讯

近年，随着互联网的发展，智能电视等新产品逐渐被消费者认可和接受，彩电行业消费升级势头良好。2014年12月，乐视TV宣布，2014年超级电视销量已突破150万台，2015年超级电视销量目标更提高至300-400万台，到2015年底超级电视保有量至少突破500万台。而传统黑电企业在智能化的道路上也快速跟进，中怡康数据显示，2014年底智能电视占比已经达到65%，这一比例在未来两年中还将进一步提升至90%以上。此外，曲面电视、商用电视、OLED电视、广色域电视、超轻薄电视等新技术特性电视也越来越受到消费者的欢迎，未来销量可望大幅增长。

电视机外观结构件行业发展与电视机行业密切相关，彩电产量的企稳回升以及良好的消费升级势头有望给电视机外观结构件行业带来一定的机遇。



图2 2014年2月-2015年4月我国商品房-住宅销售面积累计值及同比增长情况



资料来源: wind 资讯

我国汽车产销规模较大，2014年汽车产销量保持增长，汽车结构件生产厂商有一定发展空间

我国汽车产销规模较大，2014年我国汽车产销量分别为2,389.50万辆和2,349.19万辆，较上年增长7.10%和6.86%，产销规模仍位居世界第一。受2013年增长基数高、国内宏观经济形势下行压力增大及商用车市场下降等因素影响，2014年我国汽车产销量增速有所回落，分别较上年回落11.30和7.01个百分点。

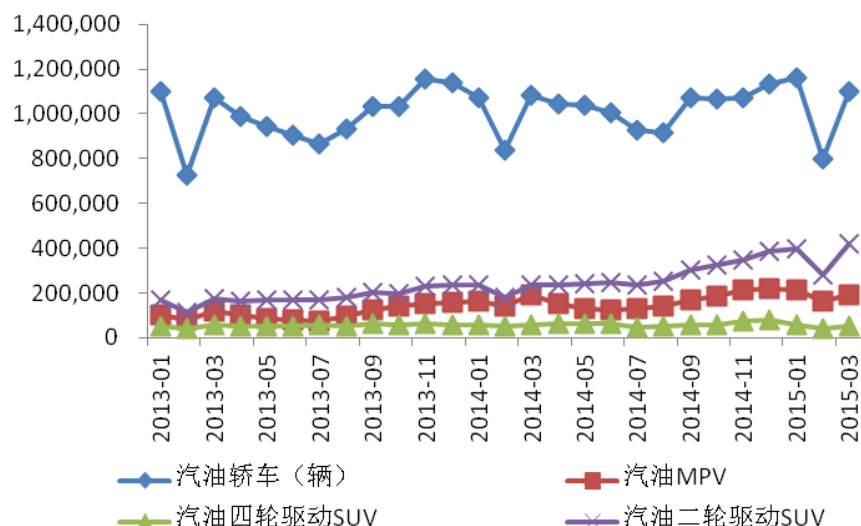
表3 2011-2014年我国汽车产销量情况

年份	汽车产量 (万辆)	累计同比 (%)	汽车销量 (万辆)	累计同比 (%)
2011年	1,919.10	3.00	1,850.51	2.45
2012年	2,059.70	6.30	1,930.64	4.33
2013年	2,387.42	18.40	2,198.41	13.87
2014年	2,389.50	7.10	2,349.19	6.86

资料来源: wind 资讯

具体来看，各类车型有所差异，其中汽油轿车产量相对平稳，而SUV、MPV产量则保持了较快的增长速度，新能源汽车尽管规模不大，但却呈现出高速发展的态势，wind资讯数据显示，2014年我国新能源汽车产量为78,499辆，较上年增长347.72%。

图3 2013年1月-2015年3月我国轿车、SUV及MPV产量情况（单位：辆）



资料来源：wind 资讯

总体来看，我国汽车产销规模较大，产销量保持增长，我们认为汽车消费刚性需求依旧存在，新能源汽车的发展以及汽车功能的转型升级（如：智能信息共享、车载互联功能、在线导航、行车电脑远程监控、在线音乐、车内wifi、远程防盗或者追踪功能等等）等都将为汽车结构件生产厂商提供一定机会。

#### 四、经营与竞争

公司主要从事电视机结构件、白色家电（空调、冰箱和洗衣机等）结构件和汽车结构件的生产和销售，2014年公司实现主营业务收入29.67亿元，较上年增长18.58%。2014年电视机结构件收入规模保持增长，占主营业务收入的比重基本与上年持平，受下游电视机行业景气度回暖等因素影响，毛利率较上年提升2.85个百分点。公司白色家电结构件原以加工为主，毛利率较低，2014年公司主动进行业务结构调整，清理了部分加工业务，因此，2014年白色家电结构件收入规模下滑，但毛利率大幅提升。汽车结构件是公司近年重点发展的产品，随着各生产基地陆续投产和市场开拓效果的显现，2014年该产品实现收入4.01亿元，较上年增长143.20%，但毛利率较上年下滑4.11个百分点。公司其他产品主要包括模具等产品，2014年其他产品收入下降而毛利率提升，主要原因是公司处置原子公司上海印姿美装饰材料有限公司后，不再合并该公司实现的彩晶玻璃销售收入，公司其他产品收入结构有所变化。



**表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2014 年			2013 年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
电视机结构件	198,880.13	13.00%	67.02%	169,837.53	10.15%	67.87%
白色家电结构件	49,183.32	9.15%	16.57%	54,319.93	5.44%	21.71%
汽车结构件	40,145.42	11.69%	13.53%	16,506.90	15.80%	6.60%
其它产品	8,523.58	17.11%	2.87%	9,574.40	5.29%	3.83%
<b>合计</b>	<b>296,732.46</b>	<b>12.30%</b>	<b>100.00%</b>	<b>250,238.76</b>	<b>9.32%</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司年报，鹏元整理

受电视机行业景气度回暖等因素影响，2014年公司电视机结构件收入规模保持增长，毛利率有所提升

电视机结构件是公司的主导产品和重要收入来源，受益于电视机行业景气度回暖，公司电视机结构件产销规模保持增长，2014年产销量分别为1,333万套和1,329万套，分别较上年增长14.54%和14.95%。由于2014年公司电视机结构件产能相应增加，产能利用率基本与上年持平。得益于公司较为稳定客户资源和供销渠道，近年公司产品产销率维持在较高水平。

2014年公司电视机结构件毛利率有所提升，主要原因包括：（1）公司提高设备自动化、优化产品结构、供应链资源的整合等措施取得一定效果，成本有所下降；（2）公司积极研发和推广的新产品（如超大尺寸电视、曲面一体机等）利润空间相对较高；（3）在补贴政策退出后，整机厂为保证一定的利润空间有提高产品售价的动力，这能在一定程度上缓解其对供应商盈利空间的挤压。

为适应市场需求，近年公司积极调整产品结构。传统的电视机结构件（纯塑胶件等）比重有所下降，一体机产品比重上升（含屏幕、电子元器件等成套结构件）。此外，公司开始了背光技术领域、电子部件方面的研究、开发和应用，通过对屏资源的整合，向超大尺寸电视、曲面一体机、商用电视、教育机等产品的研发及应用领域扩展，目前已进入市场推广阶段。

整体看，受电视机行业景气度回暖等因素影响，2014年公司电视机结构件产销和收入规模保持增长，毛利率有所提升。

**表 5 近年公司电视机结构件产能及产销量情况**

产品	项目	2014年	2013年
电视机结构件	设计产能（万套/年）	1,700	1,500
	产量（万套）	1,333	1,163
	销量（万套）	1,329	1,156
	产能利用率	78.39%	77.56%
	产销率	99.75%	99.40%

资料来源：公司提供，鹏元整理

**受主动调整产品结构影响，2014年公司白电结构件产销规模下降，但毛利率有所提升**

公司原有的白电结构件以加工为主，产品研发能力偏弱，毛利率较低。2014年公司白色家电研发取得一定进展，新材料、新工艺（IML、双色、高光、挤烫等）成功导入并实现量产，在现有客户推广中取得良好效果，成功实现与国内部分客户的初步合作。为保证产品盈利空间，2014年公司主动放弃部分低毛利率的加工业务，逐渐转向技术含量相对较高的白色结构件生产。

受此影响，2014年公司白电结构件产量、销量分别为524.32万套、530.28万套，分别同比下降11.93%、10.68%。而产品毛利率则由2013年的5.44%提升至2014年的9.15%。

**表 6 近年公司白电结构件产销量情况**

产品	项目	2014年	2013年
白电结构件	产量（万套）	524.32	595.33
	销量（万套）	530.28	593.66

资料来源：公司提供，鹏元整理

**2014年公司汽车结构件产销规模大幅提升，收入大幅增长，后续随着市场的开拓和产能的逐步释放，汽车业务有望成为公司新的利润增长点**

为降低产品单一的风险，近年公司积极寻求拓展新产品，汽车结构件则是公司近年重点发展产品，目前公司已在安徽芜湖、合肥、重庆、北美建立了子公司从事汽车结构件生产和销售业务。随着芜湖毅昌汽车内外饰件项目的投产以及重庆基地生产车间的搭建完成，公司汽车业务开始正式量产，已与奇瑞、力帆等汽车制造商建立起合作关系。2014年公司组建了汽车运营中心，将各汽车业务单位纳入运营中心，实行统筹管理，之后又采取了一系列提升管理水平的措施，比如运行全面项目管理机制、加大开源力度、强化成本管控等。随着客户车型尤其是SUV车型的上市销量屡创新高，公司汽车结构件产销量规模大幅度提升，2014年汽车结构件产、销量分别同比增长136.92%、138.29%，2014年汽车结构件销售收入40,145.42万元，同比增长143.20%。

**表 7 近年公司汽车结构件产销量情况**

项目	2014年	2013年	同比增长
产量（套）	700,071	295,485	136.92%
销量（套）	676,418	283,868	138.29%

资料来源：公司提供，鹏元整理

由于公司汽车结构件业务仍处于发展阶段，产能尚未充分释放，而前期研发、市场开拓、固定资产折旧等成本费用投入规模较大，在一定程度上影响了业绩表现。随着公司与主要客户合作的推进，未来公司汽车业务规模有望得到进一步提升，从而成为公司新的利

润增长点。但也需要关注到，公司进入汽车结构件领域时间尚短，在该业务领域形成市场竞争力仍需时间，未来汽车结构件能否持续改善公司业绩尚有待检验。

**公司注重研发和技术积累，为公司持续发展提供了良好的技术支撑，并获得了一定的政府补助**

公司注重研发，2014年研发费用投入金额14,906.59万元，占营业收入的比重为4.60%。2014年公司通过了高新技术企业和广东省创新型企业重新认定，2项新产品获得广东省高新技术产品认定，1项广东省地方标准和1项广州市技术规范获准发布实施；获得各类市级以上科技项目立项共计3项，其中省级科技计划项目2项，市级科技计划项目1项；获得发明专利2项，实用新型23项，外观设计27项。

**表 8 近年公司研发费用投入情况（单位：万元）**

项目	2014年	2013年
研发投入金额	14,906.59	15,731.15
占营业收入比重	4.60%	5.75%

资料来源：公司年报

公司注重技术积累，已具备为客户提供一站式外观及结构设计系统集成解决方案的能力。公司保持与国内诸多电视整机大企业、屏（管）厂、机芯厂等的合作关系，拥有对电视机外观与结构设计的丰富经验，熟悉行业情况与发展趋势，掌握了一定的行业话语权。能够为客户提供从概念引导、技术研发、产品设计、技术实验、项目开发到批量生产的一站式外观设计解决方案。公司还建立了工业设计(Design)、三精制造(Manufacture)、五星服务(Service)相结合的DMS创新模式，拥有以高效开发、规模制造、就近配套为基础的快速反应能力。此外，公司拥有广东数量较大的高级工业设计师团队，产品屡获红点奖、IDEA奖、中国专利奖等国内外大奖。核心设计人员积累了丰富的设计工艺经验和为客户提供服务的业务案例，建立了信息全面的数据资料库。

公司注重研发和技术积累，为公司持续发展提供了良好的技术支撑。此外，因研发和技改等项目，近年公司获得了一定的政府补助，2013年和2014年公司营业外收入中政府补助分别为3,296.25万元和3,539.09万元，截至2014年底公司递延收益余额1.20亿元。

**原材料价格上涨、较大规模的折旧及期间费用给公司成本、费用控制带来一定压力**

公司原材料占营业成本的比重约在75%左右，主要原材料包括聚苯乙烯、改性塑料、色母料、油漆和稀料、钣金结构件等，2014年公司上述原材料采购均价除油漆和稀料外皆有一定幅度的上升；随着产能扩张项目逐步转固投产，公司固定资产折旧费用规模较大，2014年公司固定资产折旧9,850.89万元；而近几年公司快速扩张，期间费用也维持在较高水平。原材料价格上涨、较大规模的折旧及期间费用，给公司成本、费用控制带来一定的压

力。

**表 9 近年公司主要原材料平均采购价格（元/吨）**

原材料名称	2014年	2013年	同比增长
聚苯乙烯	12,191.71	11,604.08	5.06%
改性塑料	18,706.84	17,805.19	5.06%
色母料	20,757.02	19,756.55	5.06%
油漆和稀料	18,692.40	21,485.52	-13.00%
钣金结构件	10,389.42	9,073.22	14.51%

资料来源：公司提供，鹏元整理

## 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大信会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年审计报告，报告采用新会计准则编制。

财政部于2014年修订和新颁布了《企业会计准则第2号—长期股权投资》等八项企业会计准则，公司根据准则规定重新厘定了相关会计政策，并采用追溯调整法，对2014年度比较财务报表进行重述。因此，以下分析中公司2013年财务数据采用的是2014年审计报告期初数。此外，为合理反映公司汽车用模具的实际使用情况，公司根据《企业会计准则》的相关规定，将汽车结构件模具的摊销年限由1年变更为3年。

**表10 公司对2013年末/2013年度相关财务报表科目进行追溯调整的情况（单位：万元）**

准则名称	会计政策变更的内容及其对公司的影响说明	对2013年12月31日/2013年度相关财务报表项目的影响	
		项目	影响金额
企业会计准则第30号--财务报表列报	按照《企业会计准则第30号——财务报表列报》及应用指南的相关规定	递延收益	12,874.59
		其他非流动负债	-12,874.59
企业会计准则第30号--财务报表列报	按照《企业会计准则第30号——财务报表列报》及应用指南的相关规定	其他综合收益	6.56
		外币报表折算差额	-6.56

注：本次会计政策变更，仅对上述财务报表项目列示产生影响，对公司2013年12月31日资产总额、负债总额和净资产以及2013年度净利润未产生影响。

资料来源：公司2014年年报，鹏元整理

### 资产结构与质量

公司资产以流动资产为主，应收账款和应收票据规模相对较大，整体质量尚可

2015年3月末公司总资产35.20亿元，较2013年底增长5.45%。公司资产以流动资产为主，



结构相对稳定，截至2015年3月末公司流动资产22.53亿元，占总资产的63.99%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货。受销售回款增加影响，2015年3月末公司货币资金较2014年底增长41.98%，公司货币资金以银行存款为主，2014年底公司其他货币资金7,140.31万元，其中3个月以上到期银行承兑汇票保证金为3,370.15万元。随着汽车结构件产销规模的扩张，公司应收票据和应收账款规模保持增长，2014年底二者合计占总资产的比重为44.00%。2014年底公司应收账款11.81亿元，从账龄看，公司应收账款中97.16%账龄在6个月以内，应收对象主要包括沈阳同方多媒体科技有限公司、青岛海尔零部件采购有限公司和北汽银翔汽车有限公司等单位，前五大客户应收账款占比48.68%。考虑到应收账款账龄较短，且主要应收对象合作时间较长、实力较强，公司应收账款出现大规模坏账的可能性不大。随着销售回款的增加，2015年3月末公司应收账款规模有所下降。由于预付的原材料等采购款项增加，2015年3月末公司预收账款大幅增加。公司存货以库存商品和周转材料为主，近年存货规模呈下降趋势。

公司非流动负债主要包括长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用。长期股权投资是公司持有的合肥江淮毅昌汽车饰件有限公司股权，该公司注册资本为1亿元，公司出资4,000万元，持股40%，采用权益法核算，主营业务为汽车结构件制造、销售，由于产销规模仍不大，2014年存在一定亏损。由于公司将位于合肥的一处物业租赁给某酒店经营，2014年公司将该物业从固定资产转入投资性房地产。由于近年的持续投入，公司固定资产规模较大，以房屋建筑物和机器设备为主，2014年末二者的成新率分别为78.20%和64.06%，截至2014年底，公司固定资产未被抵押。公司在建工程主要包括江苏毅昌模组一体化和广州毅昌年产180万套钣金冲压模组一体化结构件等项目。无形资产主要为公司各地生产基地的土地使用权，2014年变化不大。长期待摊费用主要对汽车结构件模具的投入，2014年大幅增长主要是2014年公司新增了较多汽车结构件模具，此外有一部分由原存货重分类至长期待摊费用。

**表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015年3月		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34,840.23	9.90%	24,538.65	6.71%	28,121.36	8.42%
应收票据	41,730.11	11.85%	42,874.27	11.72%	30,037.25	9.00%
应收账款	93,304.52	26.51%	118,091.57	32.28%	99,535.77	29.82%
预付款项	12,291.05	3.49%	7,148.12	1.95%	6,602.02	1.98%
存货	38,319.96	10.89%	43,601.40	11.92%	51,343.98	15.38%
<b>流动资产合计</b>	<b>225,265.27</b>	<b>63.99%</b>	<b>239,331.58</b>	<b>65.42%</b>	<b>218,230.67</b>	<b>65.37%</b>

长期股权投资	3,288.17	0.93%	3,243.74	0.89%	3,881.77	1.16%
投资性房地产	3,071.07	0.87%	3,109.84	0.85%	-	-
固定资产	81,955.69	23.28%	83,531.78	22.83%	82,130.45	24.60%
在建工程	8,793.57	2.50%	7,433.26	2.03%	7,932.29	2.38%
无形资产	13,608.54	3.87%	13,710.05	3.75%	13,958.45	4.18%
长期待摊费用	7,503.36	2.13%	7,040.59	1.92%	985.34	0.30%
<b>非流动资产合计</b>	<b>126,747.81</b>	<b>36.01%</b>	<b>126,481.43</b>	<b>34.58%</b>	<b>115,599.57</b>	<b>34.63%</b>
<b>资产总计</b>	<b>352,013.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>365,813.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>333,830.23</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

## 资产运营效率

### 公司资产运营效率有所提高，净营业周期有所缩短

2014年公司电视机结构件收入规模保持增长，而汽车结构件收入大幅增加推高了公司收入规模，使得公司流动资产、固定资产、总资产运营效率均有所提升。

由于2014年末应收账款余额增长幅度较大，导致2014年应收账款周转天数稍有延长。但得益于汽车结构件等产品产销规模的持续增长，公司存货周转效率明显提升，使得公司2014年净营业周期有所下降，较上年缩短23.75天。

表 12 公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2014 年	2013 年
存货周转天数	59.96	76.20
应收账款周转天数（含应收票据）	161.28	157.40
预收账款周转天数	3.44	3.73
应付账款周转天数（含应付票据）	155.67	141.77
预付账款周转天数	8.68	6.46
净营业周期	70.81	94.56
流动资产周转天数	253.99	282.66
固定资产周转天数	91.96	109.14
总资产周转天数	388.37	427.06

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

得益于电视机行业景气度回暖以及汽车结构件产销规模扩大，公司营业收入大幅增长，公司营业利润扭亏为盈

得益于电视机行业景气度回暖以及汽车结构件产销规模扩大，公司实现营业收入大幅增长。2014年公司实现营业收入32.43亿元，较上年增长18.56%，其中主营业务收入29.67

亿元，同比增长18.58%；其他业务收入2.75亿元，同比增长18.34%，其他业务主要系原材料购销。

受电视机行业景气度回暖、公司成本控制措施取得一定成效等因素影响，2014年公司综合毛利率为12.09%，较上年上升2.88个百分点，而公司费用规模增幅小于同期收入增幅，使得期间费用率略有下降。因此，2014年公司盈利能力有所改善，营业利润扭亏为盈。

2014年公司营业外收入3,596.25万元，主要系政府对公司的各种补助。2014年末递延收益达到1.20亿元，预计后续营业外收入具备一定的持续性。

**表 13 公司盈利能力指标（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年
营业收入	74,700.11	324,264.54	273,504.95
投资收益	44.42	-638.03	57.47
营业利润	269.18	563.12	-10,300.30
营业外收入	374.85	3,596.25	3,345.15
利润总额	636.43	4,058.29	-7,229.74
净利润	608.40	4,313.24	-6,171.21
综合毛利率	12.08%	12.09%	9.22%
期间费用率	11.31%	11.00%	12.33%
总资产回报率	-	1.91%	-1.35%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

## 现金流

**受汽车结构件产销规模扩大以及电视机行业景气度回暖等因素影响，2014年公司现金生成能力有所增强**

2014年公司扭亏为盈，现金生成能力明显增强，2014年公司FFO为1.98亿元，较上年增长249.15%。随着汽车结构件产销规模持续增长，2014年公司应收账款占用资金大幅增加，而公司占用供应商资金有所减少，导致营运资本支出增加。

公司近年都有较大的投资支出，2014年公司投资活动净流出2.02亿元，主要是项目建设支出，目前公司暂无重大资本支出计划。2014年筹资活动资金净流出2,571.82万元，主要为公司偿付的本期债券和银行借款利息。由于投资活动资金流出规模较大，公司账面上货币资金规模有所下降。

总体看，受汽车结构件产销规模扩大以及电视机行业景气度回暖等因素影响，公司现金生成能力增强。

**表 14 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2014 年	2013 年
净利润	4,313.24	-6,171.21
非付现费用	12,856.80	11,474.22
非经营损益	2,610.12	362.17
<b>FFO</b>	<b>19,780.16</b>	<b>5,665.17</b>
营运资本变化	-160.11	7,289.64
其中：存货减少（减：增加）	7,696.28	958.15
经营性应收项目的减少（减：增加）	-33,778.11	-25,802.02
经营性应付项目增加（减：减少）	25,921.71	32,133.51
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>17,529.56</b>	<b>11,387.36</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-20,192.73</b>	<b>-20,303.15</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,571.82</b>	<b>-6,061.99</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5,237.79</b>	<b>-14,985.30</b>
收现比	1.03	1.08

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模增长，偿债压力有所增加

近年公司负债规模有所增长，而所有者权益相对稳定，2015年3月末公司负债与所有者权益比率较2013年底略有上升。

**表 15 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年 3 月	2014 年	2013 年
负债合计	189,059.23	203,471.56	175,773.51
所有者权益合计	162,953.84	162,341.45	158,056.72
负债与所有者权益比率	1.16	1.25	1.11

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

2015年3月末公司负债总额为18.91亿元，较2013年底增长7.56%，主要是短期借款和应付票据的增加。公司负债结构相对稳定，截至2015年3月末，公司流动负债占比为77.92%，相比2013年略有提高。递延收益是公司获取的各种政府补助，该债务无需偿付。

**表 16 近年公司主要债务构成（单位：万元）**

项目	2015 年 3 月		2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	20,000.00	10.58%	14,000.00	6.88%	14,000.00	7.96%
应付票据	52,046.74	27.53%	56,203.10	27.62%	43,891.64	24.97%



应付账款	67,240.79	35.57%	80,831.32	39.73%	65,592.74	37.32%
<b>流动负债合计</b>	<b>147,323.82</b>	<b>77.92%</b>	<b>161,768.12</b>	<b>79.50%</b>	<b>133,283.91</b>	<b>75.83%</b>
应付债券	29,718.59	15.72%	29,697.50	14.60%	29,615.01	16.85%
递延收益	12,016.83	6.36%	12,005.94	5.90%	12,874.59	7.32%
<b>非流动负债合计</b>	<b>41,735.42</b>	<b>22.08%</b>	<b>41,703.44</b>	<b>20.50%</b>	<b>42,489.60</b>	<b>24.17%</b>
<b>负债合计</b>	<b>189,059.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>203,471.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>175,773.51</b>	<b>100.00%</b>
有息债务	101,765.33	53.83%	99,900.60	49.10%	87,506.66	49.78%

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2015年3月末公司资产负债率、流动比率和速动比率基本与2013年末持平，资产对债务的保障程度尚可。随着盈利能力回升，公司EBITDA利息保障倍数有所上升。但我们注意到，随着短期借款和应付票据的增加，公司有息债务规模持续增长，截至2015年3月末公司有息债务10.18亿元，较2013年底增长16.29%，公司偿债压力有所增加。此外，本期债券附第3年末（2016年3月12日）公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，届时若较多投资者选择回售，公司亦将面临一定的偿付压力。

**表 17 公司偿债能力指标**

指标名称	2015年3月	2014年	2013年
资产负债率	53.71%	55.62%	52.65%
流动比率	1.53	1.48	1.64
速动比率	1.27	1.21	1.25
EBITDA（万元）	-	18,575.99	5,937.82
EBITDA 利息保障倍数	-	7.06	2.09
有息债务/EBITDA	-	5.38	14.74

资料来源：公司 2013-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

## 六、或有事项分析

公司因与无锡金沃机床有限公司（简称“无锡金沃”）、山田株式会社（香港）有限公司、山田机械（江苏）有限公司、金玉宏、王飞（以下合称“被告”）买卖合同纠纷，向广州市中级人民法院（以下简称“广州中院”）提起民事诉讼，广州中院于2014年1月14日受理了上述案件。法院审理案件过程中，广州中院根据公司提出的诉讼财产保全申请，裁定对上述案件涉案被告进行诉讼财产保全。2014年6月18日，无锡金沃对公司提起反诉，目前案件仍在广州中院一审审理中。

公司诉称：被告以无锡金沃的名义参加投标并中标，并随后与公司就LCM冲压车间自动冲压线压力机（冲床）项目签订了《固定资产采购合同》。合同履行过程中，被告提供的货物经检验不符合合同约定及质量技术标准，且被告经催告后仍未全面履行合同义务，

构成违约，并给公司造成损失。

公司诉请：判令解除《固定资产采购合同》，无锡金沃退还公司已支付的货款及延迟退还期间的利息、支付违约金、检测费用、律师费（前述金额暂计为人民币3,248.02万元）、诉讼费用，被告承担连带清偿责任。

无锡金沃反诉诉请：判令公司继续履行《固定资产采购合同》、支付剩余货款1,441.06万元、逾期付款期间的违约金393.24万元，承担反诉的全部诉讼费用。

此外，2014年11月3日，无锡金沃以买卖合同纠纷为由向广州市萝岗区人民法院提起诉讼，诉请：1、判令公司立即向无锡金沃支付合同质保金54.01万元。2、判令公司赔偿无锡金沃因逾期支付质保金产生的违约金8.10万元。3、判决公司承担全部诉讼费用，目前该案仍在广州市萝岗区人民法院审理中。

## 七、评级结论

受电视机行业景气度回暖等因素影响，2014年公司电视机结构件产销规模保持增长，盈利能力有所改善；随着客户车型尤其是SUV车型的上市销量屡创新高，公司汽车结构件产销量规模大幅度提升，收入大幅增长；2014年公司成功扭亏为盈，资产运营效率有所提高。

但同时我们也注意到公司进入汽车结构件领域时间尚短，在该业务领域形成市场竞争力仍需时间，未来汽车结构件能否持续改善公司业绩尚有待检验；公司主要原材料采购均价较上年有所上涨，固定资产折旧和期间费用维持在较高水平，存在一定的成本、费用控制压力；公司有息债务规模增长，偿债压力有所增加。

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-，评级展望维持为负面。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
流动资产：				
货币资金	34,840.23	24,538.65	28,121.36	44,309.91
应收票据	41,730.11	42,874.27	30,037.25	45,405.08
应收账款	93,304.52	118,091.57	99,535.77	64,186.51
预付款项	12,291.05	7,148.12	6,602.02	2,305.35
其他应收款	3,691.76	1,704.90	879.33	1,289.56
存货	38,319.96	43,601.40	51,343.98	53,771.12
其他流动资产	1,087.63	1,372.67	1,710.95	-
流动资产合计	225,265.27	239,331.58	218,230.67	211,267.52
非流动资产：				
长期股权投资	3,288.17	3,243.74	3,881.77	-
投资性房地产	3,071.07	3,109.84	-	-
固定资产	81,955.69	83,531.78	82,130.45	83,704.42
在建工程	8,793.57	7,433.26	7,932.29	3,749.15
无形资产	13,608.54	13,710.05	13,958.45	14,182.63
长期待摊费用	7,503.36	7,040.59	985.34	296.4
递延所得税资产	4,354.75	4,352.43	3,685.06	1,440.40
其他非流动资产	4,172.67	4,059.74	3,026.20	438.66
非流动资产合计	126,747.81	126,481.43	115,599.57	103,811.66
资产总计	352,013.07	365,813.01	333,830.23	315,079.18
流动负债：				
短期借款	20,000.00	14,000.00	14,000.00	47,700.00
应付票据	52,046.74	56,203.10	43,891.64	42,936.84
应付账款	67,240.79	80,831.32	65,592.74	43,145.33
预收款项	2,886.06	2,685.40	3,513.38	2,153.24
应付职工薪酬	3,425.83	4,896.65	3,792.55	1,577.44
应交税费	919.48	852.12	462.33	-1,452.05
应付利息	124.51	1,459.78	1,487.40	80.8
其他应付款	680.41	839.75	543.88	2,253.69
流动负债合计	147,323.82	161,768.12	133,283.91	138,395.29
非流动负债：				
应付债券	29,718.59	29,697.50	29,615.01	-
递延收益	12,016.83	12,005.94	12,874.59	12,713.25
非流动负债合计	41,735.42	41,703.44	42,489.60	12,713.25

负债合计	189,059.23	203,471.56	175,773.51	151,108.54
股东权益：				
股本	40,100.00	40,100.00	40,100.00	40,100.00
资本公积	80,762.70	80,762.70	80,762.70	79,740.82
其他综合收益	-17.97	-21.96	6.56	-5.07
盈余公积	2,965.98	2,965.98	2,965.98	2,965.98
未分配利润	36,500.28	35,897.97	31,640.94	37,958.16
归属于母公司股东权益合计	160,310.98	159,704.68	155,476.17	160,759.89
少数股东权益	2,642.86	2,636.77	2,580.55	3,210.75
股东权益合计	162,953.84	162,341.45	158,056.72	163,970.64
负债和股东权益总计	352,013.07	365,813.01	333,830.23	315,079.18

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年1季报



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
一、营业收入	74,700.11	324,264.54	273,504.95	223,421.91
其中：营业收入	74,700.11	324,264.54	273,504.95	223,421.91
二、营业总成本	74,475.35	323,063.39	283,862.72	222,318.01
其中：营业成本	65,679.92	285,047.59	248,299.27	193,517.53
营业税金及附加	363.03	1,384.93	701.44	656.18
销售费用	1,229.91	7,913.16	7,751.24	6,974.68
管理费用	6,203.19	25,420.06	23,340.33	17,074.98
财务费用	1,016.96	2,329.17	2,624.69	2,967.31
资产减值损失	-17.65	968.49	1,145.76	1,127.33
加：公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	-	-	-	-
投资收益(损失以“-”号填列)	44.42	-638.03	57.47	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	44.42	-638.03	-118.23	-
三、营业利润	269.18	563.12	-10,300.30	1,103.89
加：营业外收入	374.85	3,596.25	3,345.15	2,727.37
减：营业外支出	7.59	101.07	274.59	63.92
其中：非流动资产处置损失	4.83	62.78	105.49	13.56
四、利润总额	636.43	4,058.29	-7,229.74	3,767.34
减：所得税费用	28.03	-254.95	-1,058.53	590.5
五、净利润	608.40	4,313.24	-6,171.21	3,176.84
其中：归属于母公司所有者的净利润	602.31	4,257.03	-5,515.22	3,682.62
少数股东损益	6.09	56.22	-655.99	-505.77

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年1季报

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2015年1-3月	2014年	2013年	2012年
<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	109,047.17	332,648.10	294,282.07	254,448.23
收到的税费返还	218.38	178.97	48.30	217.59
收到其他与经营活动有关的现金	690.29	2,833.91	3,519.04	2,492.89
经营活动现金流入小计	109,955.84	335,660.98	297,849.41	257,158.70
购买商品、接受劳务支付的现金	82,220.25	257,818.63	237,997.49	198,751.51
支付给职工以及为职工支付的现金	8,909.10	31,329.92	26,405.96	22,729.26
支付的各项税费	3,105.16	9,826.76	7,212.43	7,448.19
支付其他与经营活动有关的现金	4,748.71	19,156.10	14,846.17	12,517.28
经营活动现金流出小计	98,983.22	318,131.41	286,462.05	241,446.25
经营活动产生的现金流量净额	10,972.62	17,529.56	11,387.36	15,712.46
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	16.30	195.13	534.80	58.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	-	-41.44	1,021.88
收到其他与投资活动有关的现金	-	992.06	1,502.14	-
投资活动现金流入小计	16.30	1,187.19	1,995.50	1,079.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,716.89	21,379.92	18,298.65	13,566.86
投资支付的现金	-	-	4,000.00	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	-	40.00
投资活动现金流出小计	3,716.89	21,379.92	22,298.65	13,606.86
投资活动产生的现金流量净额	-3,700.59	-20,192.73	-20,303.15	-12,526.94
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
取得借款收到的现金	20,000.00	14,000.00	28,000.00	84,200.00
发行债券收到的现金	-	-	29,550.00	-
筹资活动现金流入小计	20,000.00	14,000.00	57,550.00	84,200.00
偿还债务支付的现金	14,000.00	14,000.00	61,700.00	84,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,024.09	2,571.82	1,911.99	4,624.58
筹资活动现金流出小计	16,024.09	16,571.82	63,611.99	89,124.58
筹资活动产生的现金流量净额	3,975.91	-2,571.82	-6,061.99	-4,924.58
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	33.13	-2.80	-7.52	-3.54
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	11,281.06	-5,237.79	-14,985.30	-1,742.59
加：期初现金及现金等价物余额	21,168.50	26,406.29	41,391.59	43,134.18

---

六、期末现金及现金等价物余额	32,449.56	21,168.50	26,406.29	41,391.59
----------------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司2012-2014年审计报告及未经审计的2015年1季报

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014年	2013年	2012年
1、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	4,313.24	-6,171.21	3,176.84
加：资产减值准备	968.49	1,145.76	1,127.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,005.97	9,597.74	7,847.36
无形资产摊销	476.27	451.69	418.24
长期待摊费用摊销	1,406.07	279.03	214.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	10.07	75.18	7.83
财务费用（收益以“-”号填列）	2,629.39	2,589.12	3,407.22
投资损失（收益以“-”号填列）	638.03	-57.47	0
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-667.37	-2,244.66	-411.21
存货的减少（增加以“-”号填列）	7,696.28	958.15	-6,297.51
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-33,778.11	-25,802.02	-1,696.67
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	25,921.71	32,133.51	9,729.28
其他	-2,090.48	-1,567.45	-1,810.98
经营活动产生的现金流量净额	17,529.56	11,387.36	15,712.46
2、不涉及现金收支的重大投资和筹资活动	-	-	-
3、现金及现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	21,168.50	26,406.29	41,391.59
减：现金的期初余额	26,406.29	41,391.59	43,134.18
现金及现金等价物净增加额	-5,237.79	-14,985.30	-1,742.59

资料来源：公司2012-2014年审计报告



## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年3月	2014年	2013年	2012年
有息债务（万元）	101,765.33	99,900.60	87,506.66	90,636.84
资产负债率	53.71%	55.62%	52.65%	47.96%
流动比率	1.53	1.48	1.64	1.53
速动比率	1.27	1.21	1.25	1.14
综合毛利率	12.08%	12.09%	9.22%	13.38%
总资产回报率	-	1.91%	-1.35%	2.33%
EBITDA（万元）	-	18,575.99	5,937.82	15,654.90
EBITDA 利息保障倍数	-	7.06	2.09	4.59
非付现费用（万元）	-	12,856.80	11,474.22	9,607.67
非经营损益（万元）	-	2,610.12	362.17	3,003.84
FFO（万元）	-	19,780.16	5,665.17	15,788.35
营运资本变化	-	-160.11	7,289.64	1,735.10

资料来源：公司 2012-2014 年审计报告及未经审计的 2015 年 1 季报，鹏元整理

## 附录五 截至2014年12月31日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
青岛恒佳塑业有限公司	山东青岛	制造	75.00%		同一控制下的企业合并
安徽毅昌科技有限公司	安徽合肥	制造	100.00%		投资设立
无锡金悦科技有限公司	江苏无锡	制造	75.00%		投资设立
沈阳毅昌科技有限公司	辽宁沈阳	制造	99.00%	1.00%	投资设立
江苏毅昌科技有限公司	江苏昆山	制造	100.00%		投资设立
江苏设计谷科技有限公司	江苏昆山	设计	99.00%	1.00%	投资设立
广州设计谷设计有限公司	广东广州	设计	100.00%		投资设立
重庆毅翔科技有限公司	重庆市	制造	35.95%	64.05%	投资设立
芜湖毅昌科技有限公司	安徽芜湖	制造	99.72%	0.28%	投资设立
广州恒佳精工科技有限公司	广东广州	制造	100.00%		投资设立
广州毅昌模板工程有限公司	广东广州	制造	100.00%		投资设立
沈阳毅昌科技发展有限公司	辽宁沈阳	制造	100.00%		投资设立
毅昌(北美)有限公司	美国	咨询	100.00%		投资设立

资料来源：公司 2014 年年报

## 附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	预收账款周转天数(天)	$[(\text{期初预收账款余额} + \text{期末预收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	预付账款周转天数(天)	$[(\text{期初预付账款余额} + \text{期末预付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	$\text{存货周转天数} + (\text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) - (\text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数})$
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
	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。