



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪074号

泰豪科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“泰豪科技股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，本次跟踪维持贵公司主体信用等级AA，评级展望稳定；维持本期债券信用等级AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年五月十日

泰豪科技股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	泰豪科技股份有限公司		
发行规模	人民币 5 亿元		
存续期限	3+2 年期，2016.3.23-2021.3.23		
上次评级时间	2016/03/02		
上次评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

泰豪科技	2013	2014	2015
所有者权益（亿元）	22.13	22.64	32.36
总资产（亿元）	63.44	58.22	71.58
总债务（亿元）	24.06	18.91	19.66
营业总收入（亿元）	25.01	29.21	34.88
营业毛利率（%）	17.01	17.13	15.49
EBITDA（亿元）	2.07	3.22	3.22
所有者权益收益率（%）	0.89	2.57	3.12
资产负债率（%）	65.11	61.11	54.79
总债务/EBITDA（X）	11.62	5.88	6.11
EBITDA 利息倍数（X）	1.78	3.20	3.91

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

基本观点

2015 年，泰豪科技股份有限公司（简称“泰豪科技”或“公司”）集中资源发展军工装备和智能电力两大核心业务，凭借较强的研发创新和市场渠道优势，全年军工装备和智能电力业务规模实现增长，盈利能力尚可；同时，自有资本实力增强，财务杠杆得以降低。但同时中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司外延收购面临后期管理整合风险、短期偿债压力较大等因素对公司以及本期债券信用水平的影响。

中诚信证评维持泰豪科技主体信用等级 **AA**，评级展望为稳定；维持“泰豪科技股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AA**。

正 面

- 行业发展前景向好。随着我国电网建设需求及智能电网计划的推进，智能电网投资不断扩大；同时，虽然我国国防预算逐年增加，但相对于世界主要国家军费开支而言，仍具有较大的增长空间，公司业务发展具备良好的外部环境。
- 较强的研发实力和品牌优势。依托研发平台与院士团队、高校和科研院所产学研结合进行全面合作，公司形成较强的自主研发实力，并保持较高的研发投入，公司在行业内的技术优势和品牌优势不断凸显。
- 依托收购企业扩大市场优势。公司通过外延收购，完善公司智能电力业务产业链，提升公司行业竞争力，2015 年，公司智能电力业务规模增长 24.42%。

分 析 师

米五元 yym@ccxr.com.cn

李立业 lyli@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年5月10日

关 注

- 市场竞争风险加剧。随着军民融合的不断深入，公司部分军工产品被列入竞争类产品目录，军工配套企业同业竞争加剧，公司武器装备许可保护或将被削弱。
- 公司短期偿债压力较大。截至 2015 年末，公司短期债务增至 17.30 亿元，长短期债务比上升至 7.33，短期债务规模高企，即期偿债压力较大。
- 或有负债风险。截至 2015 年末，公司担保总额为 13.41 亿元，占公司净资产的 43.20%，其中对外担保 6.1 亿元，面临一定的或有负债风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金专项说明

经中国证券监督管理委员会《关于核准泰豪科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]1233号）核准，泰豪科技采取非公开方式发行人民币普通股（A股）112,420,000股。公司2014年度利润分配方案实施完毕后，本次非公开发行股票的发行价格和发行数量进行除息调整。截至2015年7月3日，公司实际已向社会公开发行人民币普通股（A股）113,319,360股，募集资金总额849,895,200.00元，扣除承销费、保荐费、审计费、律师费、信息披露等发行费用9,301,547.60元后，实际募集资金净额为人民币840,593,652.40元。2015年度，募集资金项目投入金额合计840,593,652.40元，均系直接投入承诺投资项目。

2015年12月31日，经中国证监会证监许可[2015]3178号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过10亿元的公司债券。2016年3月，公司成功发行第一期5亿元公司债券，本期债券票面利率为4.20%，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权；本期债券于2016年4月14日起在上交所挂牌交易，简称“16泰豪01”，证券代码为136332。本期债券募集资金总额扣除发行费后募集资金净额4.9088亿元，已于2016年3月28日全部到位，截至2016年4月末，公司已将全部资金用于补充流动资金。

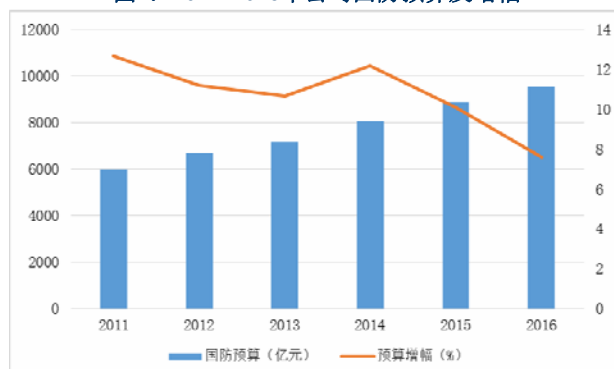
行业分析

军工装备行业

相对世界主要国家来说，我国国防建设需求仍较强，未来国防经费仍具有较大的增长空间，军工装备行业发展前景较好

近年来，我国与周边国家的领土海洋权益争端升温，周边军事压力增大，大力发展国防建设的迫切性增强。2015年我国国防预算较上年增长10.1%至8,900亿元左右。第十二届全国人民代表大会第四次会议召开，在2016年中央和地方预算草案的报告中，列出了国防支出预算为9,543.54亿元，比2015年增长了7.6%，我国国防预算连续6年保持增长。

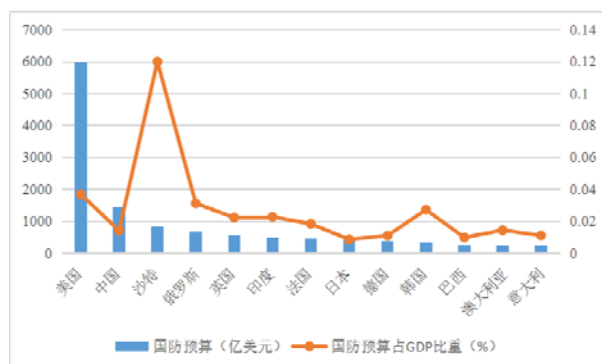
图1：2011~2016年公司国防预算及增幅



资料来源：新华网，中诚信证评整理

目前，世界主要国家军费开支一般占GDP的2%-4%，而我国只有约1.5%，远低于美国的4%，我国国防经费仍具有较大的增长空间。未来我国新增国防费将主要用于提高武器装备现代化水平、提高军队人员生活待遇和推进军队体制编制调整改革等三个方面，而武器装备建设、新型作战力量建设、信息化建设、实战化军事训练和高素质新型军事人才培养则是军费保障的重点。可以预见，未来我国国防经费的稳步增长将会对军工产品生产企业的生产经营形成有力支撑。

图2：2015年各国国防预算及占GDP的比重



资料来源：国际战略研究所，中诚信证评整理

2005年起，政府相继出台了一系列政策鼓励军民融合发展，尤其是支持民营企业进入国防建设领域。2015年习近平在两会举办期间提出：“要加快形成全要素、多领域高效益的军民融合深度发展格局，丰富融合形式，拓展融合范围，提升融合层次，努力开创强军兴军新局面”。2015年以来，工业和信息化系统认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，结合落实“中国制造2025”、建设制造强国和网络强国等重大举措，实施军民融合深度发展专项行动，基本形成了全系统联动推进军民融合发展的良

好局面，军民融合发展给予业内企业良好的发展前景。

综上所述，近年来国防预算保持增长，但相对于世界主要国家军费开支而言，我国国防经费仍较有限，且面临较为复杂的国际形势，我国对国防建设的需求不断增强，未来我国国防经费增长空间仍较大，加之军民融合不断推进，军工装备行业仍具有较好的发展前景。

智能电网行业

我国电网建设需求保持增长，随着智能电网计划的逐步推进，我国智能电网投资规模不断扩大，其发展前景向好

近年来，我国电网发展取得显著成效，但相对国际先进水平仍有差距，城乡区域发展不平衡，供电质量有待改善。

国家能源局于2015年8月底发布了“配电网建设改造行动计划（2015~2020年）”，要求通过实施配电网建设改造行动计划，有效加大配电网资金投入。2015~2020年，配电网建设改造投资不低于2万亿元，其中2015年投资不低于3,000亿元，“十三五”期间累计投资不低于1.7万亿元。预计到2020年，高压配电网变电容量达到21亿千伏安、线路长度达到101万公里，分别是2014年的1.5倍、1.4倍，中压公用配变容量达到11.5亿千伏安、线路长度达到404万公里，分别是2014年的1.4倍、1.3倍。此外，国家能源局局长努尔·白克力介绍，要持续提升配电自动化覆盖率，并推进用电信息采集全覆盖，2020年配电自动化、智能电表覆盖率均达到90%；完善新能源和分布式电源接入体系，推进配电网储能、微电网应用试点工程；探索能源互联新技术，全面支撑智能家庭、智能楼宇和智慧城市建设。

2015年，国家电网公司电网投资达4,521亿元，较上年增长17.1%，创历史新高。2015年，国家电网公司加大电网投资及建设力度：110（66）千伏及以上线路开工6.1万公里、投产4.6万公里，变电（换流）容量开工3.8亿千伏安（千瓦）、投产2.5亿千伏安（千瓦）。2015年，国家电网公司完成30个重点城市市区和30个非重点城市核心区配电网建设改造，解决了10个县域电网与主网联系薄弱和

664万农村用户“低电压”问题。山东沂蒙、安徽金寨、河南天池等6个抽水电站开工建设，在建规模1730万千瓦。2015年新装智能电表6,450万只，累计实现用电信息自动采集3.17亿户；累计建成智能变电站2,300座、充换电站1,537座、充电桩2.96万个。另外，“十三五”电网规划总体目标是加快建设以特高压电网为骨干网架、各级电网协调发展的坚强智能电网，到2020年，形成西南、西北、东北三送端和“三华”一受端的四个同步电网格局，满足全面建成小康社会对电力增长的需求。

整体而言，近年来我国电网建设成效显著，但仍存在众多问题，电力需求仍不断增长，加之国家对智能电网计划的进一步推进，我国智能电网具有良好的发展空间。

业务运营

通过对业务进一步梳理，公司目前主要从事军工装备和智能电力两大业务板块。2015年公司实现营业总收入34.88亿元，较上年增长19.43%。其中，军工装备收入为10.48亿元，占营业总收入的30.05%；智能电力收入为23.79亿元，占营业总收入的68.21%。2015年智能电力业务仍为公司主要收入来源。

表1：2013~2015年公司业务收入构成

单位：亿元、%

业务	2013		2014		2015	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
军工装备	8.58	34.31	8.61	29.48	10.48	30.05
智能电力	15.14	60.54	19.12	65.46	23.79	68.21
电机产业	0.86	3.44	0.98	3.36	0	0
其他	0.43	1.71	0.50	1.70	0.61	1.74
总计	25.01	100	29.21	100	34.88	100

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

凭借军工装备业务的行业领先地位及渠道优势，2015年公司该块业务规模保持增长，但受竞争加剧的负面影响，获利能力有所下滑

军工装备业务是公司核心业务板块之一，该板块主营车载通讯指挥系统、军用电站和军用雷达等产品。2015年公司实现军工装备业务收入10.48亿元，较上年增长21.73%。

车载通讯指挥系统方面，2015年公司承接了大批国家机密级的型号通讯车和科研生产任务以及配套军用方舱和改装车辆生产，当年通讯指挥系统生产量为653套，销售量为546套，分别较上年增长118.39%和69.04%。

军用电站方面，2015年军用电站产品同质化竞争逐步加剧，公司现有业务合同中，型号订单比例下降，该业务的增速低于军工装备整体规模的增速。当年公司生产军用电站9,559KW，销售量为9,523KW，分别较上年增长4.58%和10.78%。当年公司在该领域的主要竞争对手包括郑州佛光、兰州电源、郑州金阳和杭州汽车发电机车等。

军用雷达产品方面，公司该块业务面临产品型号单一，科研生产能力偏弱等问题，尚未形成有效规模，2015年公司该块业务无产出。公司未来将通过合作或并购等方式，积极展开军工信息化等方向投入，通过关键技术应用的优势带动整机能力的提升，争取在3~5年实现系统或整机方面的重大突破。

表2：2015年公司军工装备业务情况

单位：KW、套

	生产量	同比增加 (%)	销量	同比增加 (%)
军用电站	9,559	4.58	9,523	10.78
通讯指挥系统	653	118.39	546	69.04

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利率方面，随着国家政策支持民营企业进入国防建设领域，尤其是进入门槛较低的军用电站业务竞争加剧，2015年公司该块业务竞争性增加，加剧了产品价格竞争，致使当年公司军工装备业务毛利率下降4.67个百分点至12.74%，获利能力下滑。

公司在军工装备领域亦具有较强的技术研发优势，承担的两种山地型通讯车已顺利通过基地试验和高原试用试验，“国产化120kVA高速中频发电机”研制成功并交付使用，研制的“无源探测定位系统”填补了国内空白。

总体来看，公司在军工装备领域具有一定的渠道优势、品牌效应及技术研发实力，该块业务构成公司重要的利润来源。此外，中诚信证评也关注到，随着军民融合发展，同业竞争加剧，将在一定程度上影响公司军工装备业务的盈利能力。

受益于市场渠道优势及企业收购，公司智能电力业务板块得到较快发展，对公司整体盈利形成较好支撑

2015年，公司智能电力业务实现营业收入23.79亿元，较去年增长24.42%。其中，全年电网软件及系统集成生产118项，较上年减少36.90%；电源产品生产量为1,058,370KW，同比增加13.97%；配电设备产量为29,861台，较上年增长16.17%。

表3：2015年公司智能电力业务情况

单位：项、KW、台

	生产量	同比增加 (%)	销量	同比增加 (%)
智能电网	118	-36.90	106	-42.70
电源产品	1,058,370	13.97	1,132,868	23.95
配电设备	29,861	16.17	29,183	5.27

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销售方面，2015年公司智能电力业务新增中标项目2,275个，新增合同金额17.79亿元。按产品分类来看，公司智能电网产品系电力软件，该细分行业整体市场较小，公司当年实现销售106项，较上年减少42.70%，考虑到软件产品不能简单相互替换的特殊性及公司的市场地位，其软件业务盈利能力短期内仍得到有效保障；依托于分销模式的发展，当年公司智能电源产品销售量增长23.95%至1,132,868KW；配电设备销量为29,183台，较上年增长5.27%。

表4：公司2015年智能电力业务合同金额前五名项目情况

工程项目名称	合同金额（万元）
华为技术有限公司	4,472.25
香港正峰国际贸易有限公司	3,007.84
Almas Holding Limited	2,983.82
北京佰能电气技术有限公司	2,587.00
AGG POWER SOLUTIONS COMPANY LIMITED	2,263.06
合计	15,313.97

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年公司成功收购了龙岩市海德馨汽车有限公司（以下简称“海德馨”）51%股权，并通过审核收购上海博轶信息技术服务有限公司（以下简称“博轶信息”）95.22%股权，两家公司均拥有行业领先的技术研发团队，为公司智能电力业务发展提供有力支撑。未来公司将借助海德馨的平台整合能力，将其打造成专业的应急产业生产基地；通过与

博辕信息的整合，强化电网客户对公司产品及服务的粘性，提升市场占有率。

毛利率方面，2015年公司主要原材料成本增加、人工成本增加以及应急电源产品分销业务量比例增加，当年智能电力业务毛利率为15.49%，较上年下滑3.60个百分点。

表5：2014~2015年公司智能电力业务成本分析

单位：亿元、%

成本构成项目	2014年	2015年	占总成本比重	同比增加
材料成本	14.38	18.67	63.80	3.85
直接人工	0.32	0.43	1.46	0.12
燃料动力	0.02	0.03	0.11	0.01
制造费用	0.75	0.98	3.37	0.24

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司通过收购具有行业领先研发实力的企业，夯实自己的行业地位，并加快分销渠道的建设以强化市场渠道优势，凸显其智能电力业务较强的市场资源整合能力及平台优势，该块业务对公司整体盈利形成较好支撑。此外，中诚信证评关注到公司后期或将面临并购企业的管理和资源整合等问题。

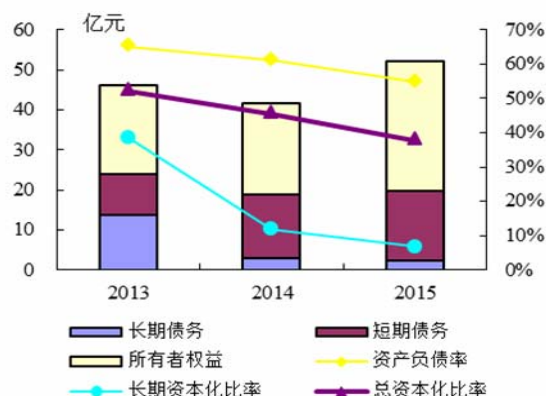
财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的2013~2015年度合并财务报告。

资本结构

截至2015年末，公司总资产为71.58亿元，负债合计39.22亿元，分别较上年增长22.95%和10.24%。从所有者权益（含少数股东权益）来看，2015年公司非公开发行股票增加股本溢价7.27亿元，自有资金实力增强，公司净资产较上年增长42.93%至32.36亿元。财务杠杆比率方面，2015年公司资产负债率为54.79%，较上年下降6.32个百分点，总资本化率较上年下滑了7.72个百分点至37.79%，财务结构有所改善。

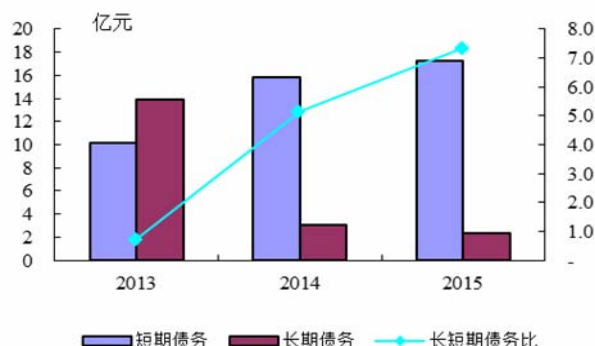
图3：2013~2015年公司资本结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从债务期限结构来看，2015年公司为补充经营所需资金增加银行短期借款，并加大了应付票据在采购结算中的使用力度，当年公司总债务为19.66亿元，同比增加3.97%；此外，短期借款和应付票据的增加，致使短期债务增长9.29%至17.30亿元，长短期债务比上升至7.33，公司短期债务偿还压力加大。2016年3月公司成功发行第一期5亿元公司债券，在一定程度上缓解其短期偿债压力。

图4：2013~2015年公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

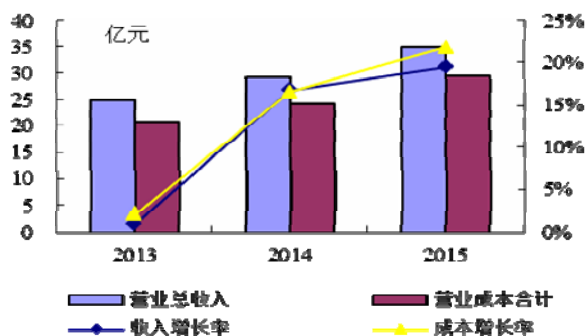
总体来看，公司非公开发行股票增强自有资金实力，财务杠杆比率有所降低，但短期债务规模不断扩大，短期偿债压力加大，财务结构稳健性仍有待提升。

盈利能力

从收入规模来看，军工装备和智能电力领域的产业发展，2015年业务收入主要来源于这两大业务板块。得益于品牌效应和渠道优势，2015年公司实现军工装备业务收入10.48亿元，同比增加21.73%；同时，凭借较强的竞争优势、市场范围的不断扩大

以及海德馨公司业务的并入，2015 年公司智能电力业务收入 23.79 亿元，同比增加 24.42%。截至 2015 年末，公司实现营业收入 34.88 亿元，较上年增长 19.43%

图 5：2013~2015 公司收入成本分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

毛利率方面，由于公司智能电力业务采用分销模式，其毛利率在同行业中处于较低水平，2015 年分销比重加大，当年公司智能电力业务毛利率 15.49%，较上年下降 3.60 个百分点；公司军工装备业务外购整机设备占整车成本较高（约为 80%~85%），公司增加部分较少，加之当年价格竞争加剧，军工装备业务毛利率下滑 4.67 个百分点至 12.74%。总体来看，公司全年营业毛利率为 15.49%，较去年下降 1.64 个百分点，整体毛利率水平一般。

表 6：2013~2015 年公司各板块毛利率情况

业务	2013	2014	2015
智能电力	18.06	19.09	15.49
军工装备	15.23	17.41	12.74
电机产业	-4.52	-42.12	-
营业毛利率	17.01	17.13	15.49

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 7：截至 2015 年 12 月 31 日

智能电力行业部分上市公司盈利指标比较

	营业总收入	净利润	毛利率
国电南瑞	96.78	13.25	25.19
国电南自	55.85	1.54	25.71
许继电气	73.46	8.06	27.96
南都电源	51.53	2.79	15.10
泰豪科技	34.88	1.01	15.49
科泰电源	8.17	0.51	21.42

数据来源：公开资料收集，中诚信证评整理

从期间费用来看，2015 年公司技术开发费用投入增加致使管理费用较上年增长 5.69%；受销售规模扩大的影响，销售费用较上年增长 5.63%；另外，公司转让沈阳电机，2015 年不再将其纳入合并范围（2014 年其财务费用为 2926 万元），加之贷款利率的下降，当年财务费用同比减少 31.20%。2015 年公司期间费用合计 4.05 亿元，同比减少 3.57%。受收入规模的较快增长以及期间费用减少的影响，当年公司三费收入占比从上年的 14.37% 下降至 11.60%，期间费用控制水平仍有待提高。

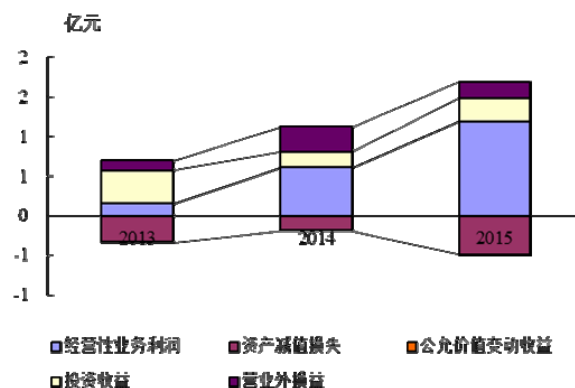
表 8：2013~2015 公司三项费用情况

	2013	2014	2015
销售费用	1.31	1.19	1.26
管理费用	1.90	1.94	2.05
财务费用	0.72	1.06	0.73
三费合计	3.94	4.20	4.05
营业总收入	25.01	29.21	34.88
三费收入占比 (%)	15.74	14.37	11.60

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、营业外损益和投资收益构成。受益于营业收入规模的增加以及对期间费用控制能力的提高，2015 年公司取得经营性业务利润 1.19 亿元，较上年增长 95.30%。同时，公司 BT 项目投资收益的增加，使得当年投资收益增长 44.87% 至 0.29 亿元。另外，由于政府补助减少，当年营业外损益下降 33.23% 至 0.21 亿元。2015 年公司利润总额为 1.20 亿元，较上年增长 28.09%，扣除所得税后，最终取得净利润 1.01 亿元，盈利能力有所提高。

图 6：2013~2015 年公司利润总额构成



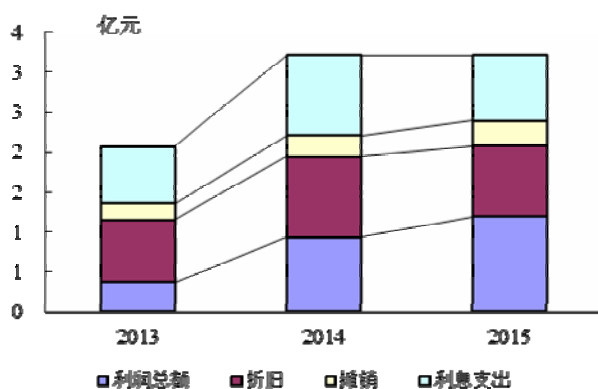
数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，受分销模式、人工成本及竞争加剧影响，公司营业毛利率略有下滑，但受益于渠道优势、销售规模扩大以及企业收购，公司收入规模上升，加之投资收益增加，利润规模实现增长，盈利能力有所提高。

偿债能力

公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和财务性利息支出构成，2015 年公司利润总额随营业收入及投资收益的增长而增加，利息支出随贷款利率的下调而减少，当年 EBITDA 为 3.22 亿元，与上年基本持平。同期，EBITDA 利息倍数上升至 3.91 倍，总债务/EBITDA (X) 上升至 6.11 倍。公司指标有所优化，EBITDA 对债务本息偿付的保证能力有所增强。

图 7：2013~2015 年公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，受货款回笼增加影响，公司当年经营活动现金净流入大幅增长 52.36% 至 2.79 亿元，对利息的保障程度为 3.39 倍；同期经营活动净现金流/总债务为 0.14 倍，公司经营活动净现金对债务本息偿还形成一定保障。另外，公司对外投资规模较大，2015 年受顺外路租房项目和吉林四平二期项目的投入以及支付股权收购款的影响，公司投资活动现金净流出 5.35 亿元，近年来投资活动现金持续表现为净流出状态。

表 9：2013~2015 公司主要偿债指标

指标	2013	2014	2015
总资产 (亿元)	63.44	58.22	71.58
总债务 (亿元)	24.06	18.91	19.66
资产负债率 (%)	65.11	61.11	54.79
总资本化比率 (%)	52.09	45.51	37.79
经营活动净现金流量 (亿元)	2.10	1.83	2.79
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.09	0.10	0.14
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.81	1.82	3.39
EBITDA (亿元)	2.07	3.22	3.22
EBITDA 利息倍数 (X)	1.78	3.20	3.91
总债务/EBITDA (X)	11.62	5.88	6.11

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司拥有较为顺畅的银行融资渠道，截至 2015 年末，公司共取得多家金融机构授信额度共 35.55 亿元，其中尚未使用授信额度 13.21 亿元，具有一定的备用流动性。

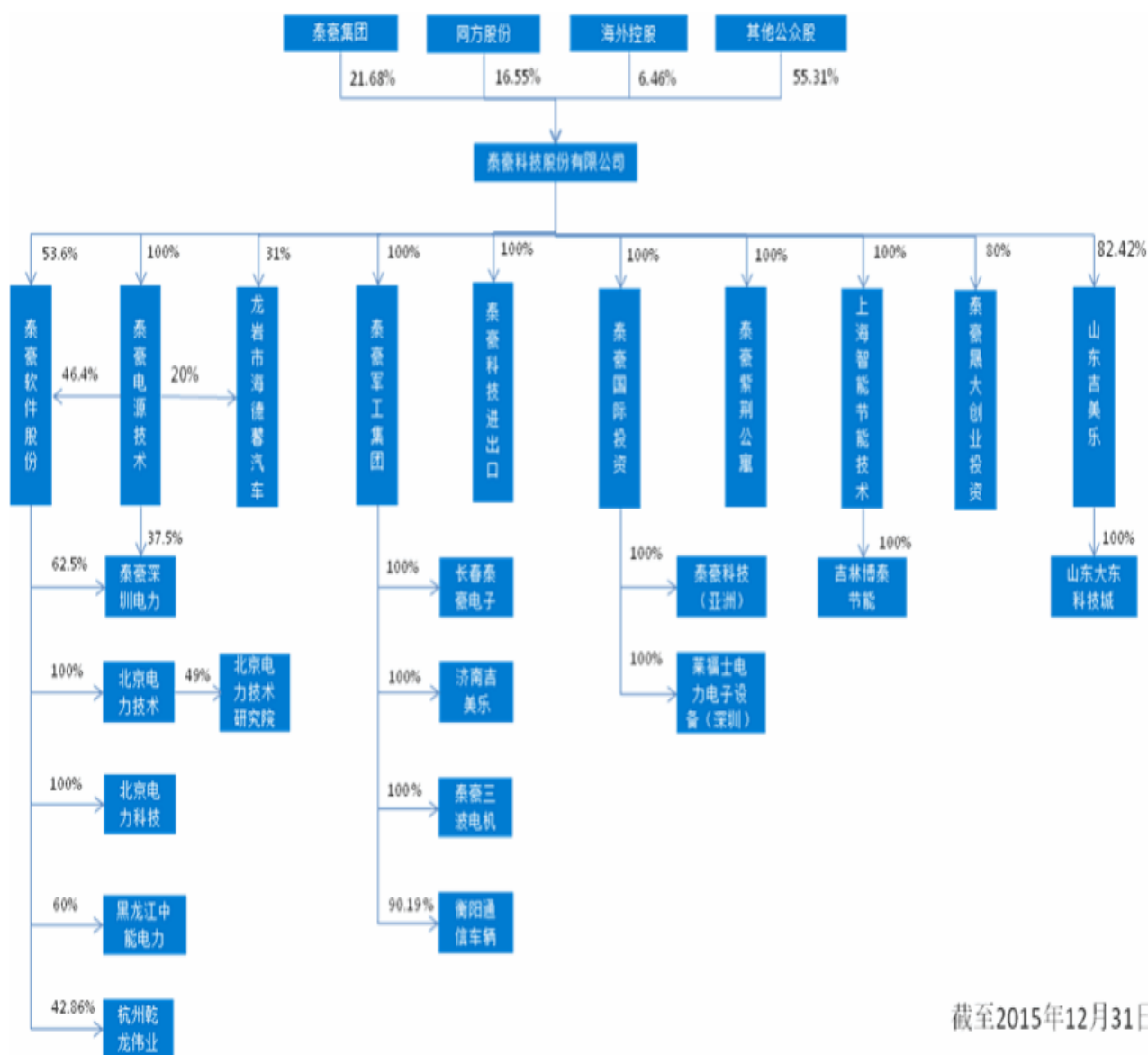
或有负债方面，截至 2015 年底，公司担保总额为 13.41 亿元，占公司净资产的 43.20%，其中对外担保 6.1 亿元，直接或间接为资产负债率超过 70% 的被担保对象提供的债务担保金额为 7.10 亿元，被担保企业经营情况正常，但其担保规模较大，仍应对或有负债风险加以关注。此外，目前公司无重大诉讼、仲裁事项。

总体来看，在渠道优势以及技术水平提升的有效带动下，公司业务竞争优势明显，盈利能力有所提高。此外，公司自有资本实力增强，融资渠道较为顺畅，整体偿债能力仍很强。

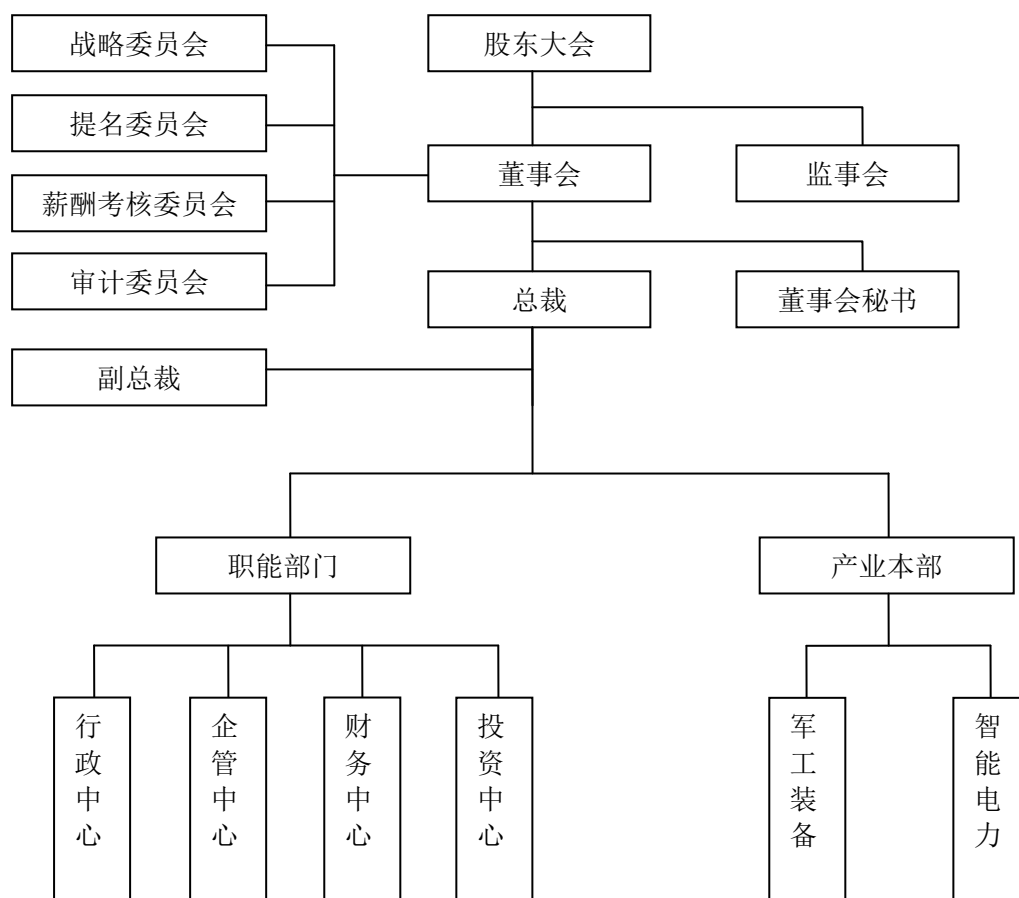
结 论

综上所述，中诚信证评维持泰豪科技主体信用等级 AA，评级展望为稳定；维持“泰豪科技股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 AA。

附一：泰豪科技股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：泰豪科技股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：泰豪科技股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015
货币资金	70,112.45	89,724.56	106,050.58
应收账款净额	114,051.56	123,460.35	162,188.29
存货净额	81,275.51	64,172.15	86,389.71
流动资产	303,380.18	319,933.17	433,011.70
长期投资	63,050.52	45,851.11	44,086.82
固定资产合计	182,304.36	125,696.55	148,680.84
总资产	634,412.99	582,152.26	715,769.82
短期债务	101,930.52	158,295.17	173,006.95
长期债务	138,692.12	30,765.59	23,588.36
总债务（短期债务+长期债务）	240,622.64	189,060.76	196,595.32
总负债	413,086.56	355,761.64	392,200.56
所有者权益（含少数股东权益）	221,326.44	226,390.62	323,569.26
营业总收入	250,148.85	292,070.96	348,809.64
三费前利润	40,908.85	48,099.73	52,392.58
投资收益	4,208.48	1,989.86	2,882.76
净利润	1,964.93	5,817.89	10,085.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	20,707.40	32,174.47	32,198.40
经营活动产生现金净流量	20,961.55	18,315.11	27,905.58
投资活动产生现金净流量	-37,691.18	-4,267.61	-53,485.86
筹资活动产生现金净流量	-14,914.72	7,006.42	35,343.23
现金及现金等价物净增加额	-31,644.35	21,075.03	9,719.15
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	17.01	17.13	15.49
所有者权益收益率（%）	0.89	2.57	3.12
EBITDA/营业总收入（%）	8.28	11.02	9.23
速动比率（X）	0.84	0.80	0.95
经营活动净现金/总债务（X）	0.09	0.10	0.14
经营活动净现金/短期债务（X）	0.21	0.12	0.16
经营活动净现金/利息支出（X）	1.81	1.82	3.39
EBITDA 利息倍数（X）	1.78	3.20	3.91
总债务/EBITDA（X）	11.62	5.88	6.11
资产负债率（%）	65.11	61.11	54.79
总资本化比率（%）	52.09	45.51	37.79
长期资本化比率（%）	38.52	11.96	6.79

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用））/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。