

# 跟踪评级公告

联合评字[2016]449号

---

歌尔声学股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

**歌尔声学股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**歌尔声学股份有限公司发行的“歌尔转债”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：

二零一六年 五月 二十七日

---

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.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 歌尔声学股份有限公司

## 可转换公司债券 2016 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项简称：歌尔转债

债券规模：25 亿元

债券期限：6 年

转股期：自 2015 年 6 月 19 日至 2020 年 12 月 11 日止

初始转股价：26.43 元/股

### 债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2015 年 5 月 26 日

跟踪评级时间：2016 年 5 月 27 日

### 财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	177.58	192.48	181.89
所有者权益 (亿元)	85.22	94.97	97.13
长期债务 (亿元)	35.63	37.42	37.60
全部债务 (亿元)	64.93	65.09	57.74
营业收入 (亿元)	126.99	136.56	26.89
净利润 (亿元)	16.84	12.40	1.94
EBITDA (亿元)	26.35	24.70	--
经营性净现金流 (亿元)	11.65	24.09	0.50
营业利润率 (%)	26.96	24.51	22.99
净资产收益率 (%)	22.55	13.77	2.02
资产负债率 (%)	52.01	50.66	46.60
全部债务资本化比率 (%)	43.24	40.67	37.28
流动比率 (倍)	1.91	1.80	1.97
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.41	0.38	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.48	8.43	--
EBITDA/发债额度 (倍)	1.05	0.99	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

### 评级观点

2015 年，歌尔声学股份有限公司（以下简称“公司”或“歌尔声学”）加大研发投入力度，产品技术水平不断提高，对公司市场地位的维持和营业收入的增长提供了较为有效的支撑；受下游智能手机行业景气度下降影响，公司净利润下滑，但利润水平仍属较高。公司电声器件业务受产品市场价格波动影响，收入有所下降；电子配件业务依托产品和技术优势，收入大幅增长。公司资产规模继续增长，经营活动现金流状况较佳，但费用收入比上升明显，期间费用率控制有待加强。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股。目前本次债券已进入转股期，少量部分实现债转股。

2015 年，在宏观经济下滑的大环境下，电子元器件行业仍保持较好增长态势；未来，在行业地位继续保持的情况下，随着公司产品销售继续较快增长，公司经营状况有望保持良好态势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“歌尔转债”的债项信用等级为“AA+”。

### 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，可穿戴设备、智能家居、智能汽车为代表的新智能设备方兴未艾，将极大推动公司所在行业发展。

2. 公司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，向下具备为客户提供声、光、电整体解决方案的能力。

4. 公司研发投入资金规模较大，获取研发技术成果较多，生产工艺保持全球领先水平，为公司技术水平和市场竞争力的进一步提升提供了有效支持。

5. 公司营业收入继续增长，利润水平仍属较高，经营活动现金净流入规模大幅增长。

#### 关注

1. 受对部分国外客户销售量减少等因素影响，2015 年，公司实现国外收入增长迟缓。

2. 2015 年，公司电声器件业务毛利率有所降低，公司客户集中度保持较高水平，对销售议价能力产生一定程度的影响。

3. 公司费用收入比上升明显，期间费用率控制有待加强。

4. 公司国外销售业务结算货币以美元为主，2015 年，公司财务费用构成含汇兑收益 0.48 亿元，汇率波动对公司盈利稳定性带来一定影响。

#### 分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

岳俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：  
  
联合信用评级有限公司

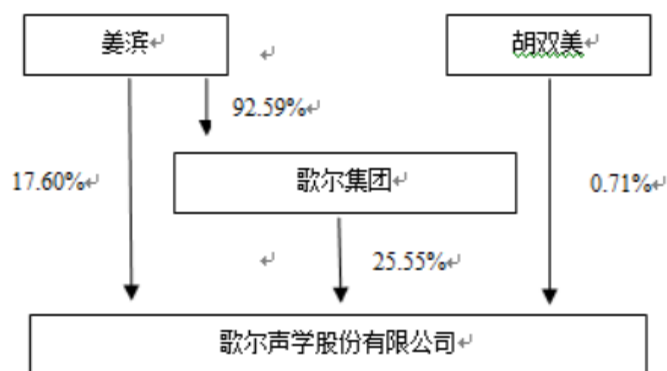
## 一、主体概况

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7月，潍坊怡通工电子有限公司、廊坊开发区永振电子科技有限公司、北京亿润创业投资有限公司和姜滨、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）。

历经多次增资、转股，截至2015年底，公司注册资本为152,643.01万元，股本为152,645.97万股。姜滨先生持有公司17.60%的股份，并通过潍坊歌尔集团有限公司间接控制公司25.55%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，两人为夫妻关系。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围为：开发、制造、销售：声学及多媒体技术及产品，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）。

截至2015年底，公司下设市场本部、研发本部、制造本部、品管本部、装备本部、总经理办公室、财务部、物流部、信息技术中心等15个职能部门，下辖32家子公司，其中一级子公司24家；拥有在职员工31,695人。

截至2015年底，公司合并资产总额192.48亿元，负债合计97.51亿元，所有者权益（含少数股东权益0.92亿元）94.97亿元。2015年，公司实现合并营业收入136.56亿元，净利润（含少数股东损益-0.11亿元）12.40亿元；经营活动产生的现金流量净额24.09亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.86亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额181.89亿元，负债合计84.76亿元，所有者权益（含少数股东权益0.89亿元）97.13亿元。2016年1~3月，公司实现合并营业收入26.89亿元，净利润（含少数股东损益-0.03亿元）1.94亿元；经营活动产生的现金流量净额0.50亿元，现金及现金等价物净增

加额为-14.76亿元。

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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]1247号文核准，公司于2014年12月12日公开发行了2,500万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额250,000万元；债券期限为6年，第1年到第6年的票面利率分别为：0.5%、0.7%、1.0%、1.6%、1.6%、1.6%。经深圳证券交易所深证上[2014]485号文同意，公司250,000万元可转换公司债券于2014年12月26日起在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“歌尔转债”，债券代码“128009”。

“歌尔转债”于2015年12月14日按面值支付第一年利息，每10张（面值1,000元）利息为5.00元（含税）。2015年6月19日开始，“歌尔转债”进入转股期，初始转股价格为26.43元/股。

“歌尔转债”存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司有权对转股价格向下修正。

在“歌尔转债”期满后五个交易日内，公司将以“歌尔转债”票面面值上浮8%（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。

在转股期内，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%）时，或者“歌尔转债”未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券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。

2015年6月，公司智能终端天线及扬声器模组项目中，智能终端天线部分建设实施主体由公司变更为全资子公司潍坊歌尔精密制造有限公司，实施地点由潍坊高新区梨园街以南潍安路以西变更为潍坊歌尔精密制造有限公司厂区，涉及募集资金30,000万元，“歌尔转债”的附加回售条款生效。截至2015年底，“歌尔转债”回售数量为20张，回售金额为2,004.00元，因回售减少可转换债券面值2,000.00元。

截至2016年3月底，“歌尔转债”的转股数量为151,229股，尚有2,496,014,000元挂牌交易。

截至2016年3月底，公司可转债募集资金累计投入金额10.06亿元，投入进度41.02%。

表1 截至2016年3月底“歌尔转债”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	规划总投资额	计划投入金额	已投入余额
智能无线音响及汽车音响系统项目	110,016.00	95,342.00	26,624.80
可穿戴产品及智能传感器项目	101,086.00	90,000.00	40,300.95
扬声器模组项目	36,951.00	30,000.00	18,030.74
智能终端天线项目	34,123.00	30,000.00	15,677.29
<b>合计</b>	<b>282,176.00</b>	<b>245,342.00</b>	<b>100,633.77</b>

资料来源：公司提供

## 三、行业分析

公司主营业务为电声器件业务和电子配件业务，属于电子元器件行业。

根据中国电子元器件协会电声分会提供的数据，2015年，在经济下滑的大环境下，电声行业主要经济指标持续改善；业内竞争方面，两极分化明显；产品生产方面，微型电声器件发展较为突出。微电声元器件主要应用于以智能手机、智能平板、智能电视、可穿戴产品为代表的终端产

品。

2015年，电声行业产品总产量为86.60亿只，同比增长2.10%。其中，传声器及支座为32.27亿只，同比增长0.60%；单喇叭音箱为2.92亿只，同比增长8.90%；多喇叭音箱为1.27亿只，同比下降0.50%；普通扬声器为22.52亿只，同比增长4.34%；无线耳机为1.39亿只，同比增长38.56%；耳机及耳塞机为26.24亿只，同比增长36.10%。微电声元器件增速十分突出。

表2 2015年电声器件行业产量情况（单位：万只，%）

产品	传声器及支座	单喇叭音箱	多喇叭音箱	普通扬声器	无线耳机	耳机及耳塞机	合计
产量	322,672	29,184	12,730	225,160	13,856	262,398	866,000
同比增长	0.60	8.90	0.50	4.34	38.56	36.10	2.10

资料来源：中国电子元器件协会电声分会。

从销售收入来看，根据中国电子元器件行业协会电声分会统计数据，2015年中国电子元器件行业完成总销售收入1,412亿元，同比增长21.10%，比上年增幅提高5.90个百分点，净增246亿元；销售收入超过20亿元的企业（前4名）合计销售收入占全行业销售收入总额的20.64%，集中度较高。

表3 2015年电声器件行业销售收入超过20亿元企业销售情况（单位：万元，%）

序号	企业名称	销售额	占行业年度销售总额比例
1	歌尔声学	1,375,887	9.74
2	瑞声科技	1,052,079	7.45
3	浙江天乐	272,891	1.93
4	国光电器	213,968	1.52
合计	--	2,914,825	20.64

资料来源：中国电子元器件协会电声分会。

经测算，2015年，电声器件行业平均利润率（不含权重过大的歌尔声学和瑞声科技控股有限公司）约为5%，部分企业（如歌尔声学等）能够达到超过行业均值的利润水平。

电声行业的优势主要在于对外出口，2015年，出口创汇为155亿美元，同比增长11.18%，增幅比上年下降1.80个百分点。创汇占电子元件行业的18.15%，全年进出口贸易顺差117亿美元。

下游市场方面，根据国际调研机构IDC的公开数据显示，2015年全球智能手机出货量为14.37亿部，同比增长约10%，较2014年20%以上的增长速度有明显下滑，但智能手机在相当长的一段时间内仍将是个人最重要的移动计算平台。研究机构IDC统计，2014年全年全球平板电脑的出货量为2.301亿部，同比增长5.98%，2015年全球平板电脑出货量为2.068亿部，同比下滑10.1%。2015年，全球可穿戴设备出货量为7,956万支，增长率达177%。预计2015~2020年年均复合增长率为24%，智能手表将成为可穿戴市场的主要增长方向。智能家居概念得到普及，智能电器、智能安防、智能娱乐等细分领域的智能产品不断涌现，尤其是以民用无人机、虚拟现实/增强现实为代表的新产品成为消费电子市场热点，预计未来将保持高速增长态势。智能设备与新兴产品的普及和快速增长，为电声器件行业提供了广阔的市场前景和全新的发展机遇。

总体看，在宏观经济下滑的大环境下，电子元器件行业仍保持较好增长态势；下游智能手机和平板电脑市场增速有所下滑，但以可穿戴设备、智能家居、虚拟现实为代表的新的产品市场快速发展。

#### 四、管理分析

2015年至2016年3月，公司2名董事和1名独立董事分别因个人工作变动原因离任职务，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

2016年4月，公司董事会决议：公司董事会构成由9名董事变更为7名董事，独立董事由4人变更为3人；公司章程中涉及“总经理”、“副总经理”的部分，“总经理”修改为“经理（总裁）”，副总经理修改为“副经理（副总裁）”，公司同时修改对应高管职务名称。

总体看，公司对治理结构进行调整，但整体高管及核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司主营业务为电声器件业务和电子配件业务。公司电声器件业务主要产品为微型麦克风、微型扬声器、扬声器模组、天线模组、有线耳机、蓝牙耳机、MEMS传感器及其他电子元器件等，公司电子配件业务主要为智能音响产品、智能电视配件产品、智能家用电子游戏机配件产品、智能可穿戴电子产品、工业自动化产品等，产品广泛应用于以智能手机、平板电脑、智能电视、智能可穿戴电子产品等为代表的消费电子领域。

2015年，受下游智能手机行业增速放缓影响，公司产品市场压力不断提升；公司加大研发投入力度，产品技术水平不断提高，对公司市场地位的维持提供了较为有效的支撑。2015年，公司实现营业收入136.56亿元，同比增长7.54%，实现净利润（含少数股东损益-0.11亿元）12.40亿元，同比减少26.36%，主要系综合毛利率下降和期间费用增长所致。

表4 2014~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014年			2015年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电声器件	985,702.74	77.62	28.50	954,649.57	69.91	25.18
电子配件	260,891.47	20.54	23.23	380,713.49	27.88	23.88
其他业务收入	23,304.39	1.84	29.04	30,239.53	2.21	28.77
<b>合计</b>	<b>1,269,898.60</b>	<b>100.00</b>	<b>27.43</b>	<b>1,365,602.58</b>	<b>100.00</b>	<b>24.90</b>

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2015年，公司电声器件和电子配件收入占营业收入合计比重为97.79%，公司主营业务仍然十分突出；其中，电声器件收入单项占比为69.91%，较上年下降7.71个百分点，电子配件占比相对有所提升。

2015年，公司实现电声器件收入95.46亿元，较上年减少3.15%，主要系下游智能手机行业景气度下滑，客户采用季度降价、项目竞标等模式，引起传统产品的市场价格下降所致。公司不断加大自主研发投入（2015年研发投入金额同比增长25.79%，为9.73亿元），产品技术水平不断提高，相关解决方案获得客户更多的认可，在蓝牙短距离无线产品、智能可穿戴电子产品、智能电视配件产品、智能家用电子游戏机配件产品等领域占据有利市场地位，2015年，公司实现电子配件收入38.07亿元，较上年大幅增长45.93%。公司其他业务主要系销售剩余原材料、自制精密模具、自制精密工装、自制智能制造设备、自制电声器件和电子配件的原材料等，收入占比很小，对公司



营业收入和综合毛利率影响很小。

从毛利率情况来看，2015年，公司实现综合毛利率24.90%，较上年下降2.53个百分点，但仍处于较高水平，综合毛利率下降主要系电声器件毛利率下降所致。2015年，受下游智能手机行业景气度下滑影响，产品市场价格有所下降，公司当期电声器件业务毛利率下降3.32个百分点至25.18%。2015年，公司电子配件业务毛利率23.88%，同比微幅提升0.65个百分点；公司其他业务毛利率28.77%，较上年变化很小。

2015年，中国品牌智能手机制造商成长迅速，公司抓住国内厂商崛起的机遇，积极开拓国内客户，公司当期在国内实现收入35.14亿元，同比增长50.56%，收入占比提升至25.74%。2015年，公司在海外实现收入101.42亿元，同比小幅减少2.15%，主要系国外智能手机行业增速放缓，公司相关产品对部分重要客户的销售量减少所致。

表5 2014~2015年公司分地区营业收入情况（单位：万元，%）

项目	2014年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
国内	233,419.35	18.38	351,442.02	25.74
国外	1,036,479.25	81.62	1,014,160.56	74.26
合计	<b>1,269,898.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1,365,602.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现营业收入26.89亿元，较上年同期增长11.04%，主要系生产经营规模扩大所致；公司实现净利润（含少数股东损益-0.03亿元）1.94亿元，同比减少27.57%，主要系期间费用较上年同期增长所致；综合毛利率为24.26%，较2015年整体水平略有下滑。

总体看，智能手机行业增速放缓，受产品市场价格下降影响，公司电声器件业务收入有所下降；公司加大技术研发投入，保有较好市场地位，电子配件业务收入大幅增长；受市场竞争压力影响，公司综合毛利率有所下降。

## 2. 业务运营

公司电声器件业务主要产品为微型麦克风、微型扬声器、扬声器模组、天线模组、有线耳机、蓝牙耳机、MEMS传感器及其他电子元器件等，电子配件业务主要产品为智能音响、智能电视配件、智能家用电子游戏机配件、智能可穿戴电子产品、工业自动化产品等，产品广泛应用于以智能手机、平板电脑、智能电视、智能可穿戴电子产品等为代表的消费电子领域。同时，公司具备为客户提供集声学、光学、无线通讯等多种技术为一体的产品的能力，可以为客户提供声光电整体解决方案。

成本控制方面，2014~2015年，为了缓解客户传递的经营压力，公司发挥智能制造的竞争优势，延长原材料供应链，加大原材料自制比例和模具工装的自制比例，降低了公司制造成本，提升了公司整体市场竞争力。

原材料采购方面，2015年，公司继续采用按单采购的模式；继续沿用接受客户订单，下发生产工单，而后根据生产工单用量下发采购订单并采购入库的方式进行。公司2015年采购总额近90亿元，前5大供应商合计采购金额12.64亿元，占年度采购总额比例为14.13%，较上年下降1.47个百分点，采购集中度较低。

表6 公司前5大供应商采购情况 (单位: 万元, %)

序号	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
1	第一名	36,424.96	4.07
2	第二名	31,825.15	3.56
3	第三名	22,303.64	2.49
4	第四名	19,431.58	2.17
5	第五名	16,434.97	1.84
合计	--	<b>126,420.30</b>	<b>14.13</b>

资料来源: 公司年报

2015年, 公司沿用按订单采购、生产的模式, 原材料入库后, 生产部门按照生产工单领用后进行产品生产; 同时, 考虑到客户的订单在时间上存在一定的不平衡, 客户为了保证公司能够在短时间足额提供合格产品, 在下发采购订单的同时下发给公司一定时间内的销售预测; 公司为了平衡生产能力, 在一定授权范围内根据客户的销售预测提前组织一部分产品生产。

从生产情况来看, 2015年, 公司电声器件生产量15.36亿只, 同比增长8.09%, 主要系公司高保真立体声耳机和微型电声器件及模组扩产项目产能增长, 接单能力提升所致; 公司电子配件生产量1.65亿只, 同比增长32.22%, 主要系公司智能电视配件扩产项目和智能家用电子游戏机扩产项目、可穿戴产品项目投产, 接单能力提升所致。

表7 2014~2015年公司产品生产情况

产品	项目	2014年	2015年	变化情况
电声器件	产能 (万只)	159,186.89	171,600.00	增长 7.80%
	生产量 (万只)	142,131.15	153,633.59	增长 8.09%
	产能利用率 (%)	89.29	89.53	上升 0.24 个百分点
电子配件	产能 (万只)	13,935.05	18,500.00	增长 32.76%
	生产量 (万只)	12,453.13	16,465.25	增长 32.22%
	产能利用率 (%)	89.37	89.00	下降 0.37 个百分点

资料来源: 公司提供

产能方面, 2015年, 公司电声器件产能和电子配件产能分别为17.16亿只和1.85亿只, 同比分别提升7.80%和32.76%。2015年, 公司电声器件产能利用率和电子配件产能利用率分别为89.53%和89.00%, 较上年变化很小, 继续处于较高水平。

市场开拓方面, 2015年, 在电声器件领域, 公司通过自主研发相关元器件, 在国内外建立销售机构, 进行产品推广和销售; 在电子配件领域, 公司通过“ODM”或“JDM”的方式, 围绕客户主机产品进行配件开发。2015年, 公司继续加大自主研发投入, 公司产品技术水平和解决方案不断提高和更新, 在微型麦克风领域占据市场第1位, 在微型扬声器领域占据市场第2位, 在蓝牙短距离无线产品、智能可穿戴电子产品、智能电视配件产品、智能家用电子游戏机配件产品等领域占据市场领先地位。

从销售情况来看, 2015年, 公司实现电声器件销售15.06亿只, 同比增长10.00%; 实现电子配件销售1.59亿只, 同比增长36.22%, 销售规模增长迅速, 业务发展状况良好。

表8 2014~2015年公司产品销售、库存及产销率情况

产品	项目	2014年	2015年	变化情况
电声器件	销售量(万只)	136,937.21	150,637.74	增长 10.00%
	库存量(万只)	10,832.69	13,828.55	增长 27.66%
	产销率(%)	96.35	98.05	上升 1.70 个百分点
电子配件	销售量(万只)	11,683.16	15,914.27	增长 36.22%
	库存量(万只)	2,063.37	2,614.34	增长 26.70%
	产销率(%)	93.82	96.65	上升 2.84 个百分点

资料来源：公司提供

2015年，公司电声器件销售收入增长明显小于销售量增长，销售均价有所下滑。2015年，公司国内销售结算方式仍然以电汇为主，账期约为2~4个月；国外销售结算方式仍然以电汇为主，结算货币以美元为主，账期约为2~4个月。国外销售业务，公司规避汇率风险的途径包括部分采用人民币结算、平衡美元的采购比重、适度调整美元借款比重、采用远期结售汇等多种方式。

2015年，公司销售总额约137亿元，前5大客户合计销售金额76.39亿元，占年度销售总额比例为55.94%，销售客户集中度较高，可能对公司的销售议价能力产生一定程度的影响。

表9 公司前5大客户销售情况(单位：万元，%)

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	第一名	275,526.33	20.18
2	第二名	195,843.64	14.34
3	第三名	107,845.22	7.90
4	第四名	104,215.37	7.63
5	第五名	80,481.74	5.89
合计	--	<b>763,912.30</b>	<b>55.94</b>

资料来源：公司年报

产销率方面，2015年，公司电声器件和电子配件产销率分别提高至98.05%（上年为96.35%）和96.65%（上年为93.82%），产销率水平较高。2015年，公司电声器件和电子配件当期库存净增加量分别为2,995.85万只和550.98万只，同比明显减少，库存增长主要系销售规模扩大，客户备货导致的产成品增加所致，但去库存压力仍然存在。

总体看，公司按订单制定执行采购、生产，产销量水平较高；客户集中度保持较高水平，可能对公司销售议价能力产生一定程度的影响；公司产品销售较快增长，业务运营情况较好。

### 3. 技术研发

2015年，公司研发投入为97,283.47万元，占营业收入的比重为7.12%，投入额同比增长25.79%，主要用于微型电声器件、电子元件、传感器、智能音响、虚拟现实产品、智能可穿戴电子产品、智能制造等。公司研发投入持续增加，有利于公司产品在全球范围内市场竞争力和占有率的进一步提升。

2015年，公司积极进行创新研发，提升了在Audio领域的研发水平；公司积极开展VR相关领域研究；公司压力传感器组件产品研发也取得重要进展。

2015年，公司共申请专利1,904项，其中发明专利743项；共获得专利授权1,111项，其中发明

专利179项。截至2015年底，公司累计申请专利5,187项。

2015年，公司荣获工业和信息化部中国电子信息百强第41位，中国电子元件行业协会中国电子元件百强企业第4位，中华全国工商业联合会中国民营企业制造业500强第221位。

总体看，公司研发投入资金规模较大，获取研发技术成果较多，为公司技术水平和市场竞争力的进一步提升提供了有效支持。

#### 4. 重大事项

2016年4月，公司召开董事会，决议：公司注册名称变更为“歌尔股份有限公司”；注册资本变更为人民币152,658.1348万元。同时，公司经营范围变更为：开发、制造、销售：声学、光学、无线通信技术及相关产品，机器人与自动化装备，智能机电及信息产品，精密电子产品模具，精密五金件，半导体类、MEMS类产品，消费类电子产品，LED封装及相关应用产品；与以上产品相关的软件的开发、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）。（公司章程在治理方面的主要改动见：四、管理分析）

#### 5. 经营关注

##### 国外收入增长迟缓

受对部分国外客户销售量减少等因素影响，2015年，公司实现国外收入增长迟缓，为保持现有市场地位，公司有加大国外市场拓展力度的需要。

##### 客户集中度较高，对销售议价能力产生一定影响

2015年，公司电声器件业务毛利率有所降低，公司销售客户集中度较高，对销售议价能力产生一定程度的影响。

##### 业务经营存在汇率风险

公司国外销售业务结算货币以美元为主，考虑到汇率波动存在较大不确定性，公司业务经营存在一定程度的汇率波动风险。

#### 6. 未来发展

公司立足于消费电子领域，为了突破智能手机行业增速放缓的困境，一方面不断夯实自身产品研发与制造能力，树立歌尔制造的良好形象；另一方面以用户为中心，围绕智能音响、智能可穿戴、智能娱乐、智能家居四大战略方向进行产业链的布局；公司作为国家高新技术企业，从国家战略中把握发展定位，主动进行创新转型，未来重点的投资领域主要集中在虚拟现实、智能穿戴、智能音响、智能制造等领域的关键核心技术；公司积极进行人才布局，围绕着人才聚集地，积极进行研发中心布局，确保公司战略实施落地。

2016年，拟通过公司组织结构调整，建立公司战略落实的组织基础；优化内部流程，保证战略落实迅速有效。

2016年，将以用户为中心，在公司树立全员市场意识，在传统市场领域，强化公司市场地位，提升盈利能力；在新兴市场领域加强市场开拓，加强市场调研。

2016年，规划以自动化和新材料开发为依托，进一步夯实多年在精密制造领域经验、技术积累，以高度的柔性自动化生产，满足智能消费电子个性化的产品需求，实现公司生产效率的提升和生产费用的降低；将公司电子配件业务作为公司信息化、自动化全面提升的试点，力争用两年时间，打造具有歌尔特色的全球一流智能工厂。

2016年,公司将通过培训持续改善品质人员质量控制意识与技能,结合实际质量管理现状,引进品质改善课题专家,使品质人员切实掌握品质管理工具应用及方法,塑造歌尔产品高品质的良好形象。

总体看,公司经营思路务实稳健,发展战略清晰,有利于公司实现稳健发展。

## 六、财务分析

公司2015年财务报表已经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2016年1~3月财务报表未经审计。2015年公司新增合并单位10家,减少合并单位1家,主营业务未发生变化,相关会计政策连续,财务数据可比性较强。

截至2015年底,公司合并资产总额192.48亿元,负债合计97.51亿元,所有者权益(含少数股东权益0.92亿元)94.97亿元。2015年,公司实现合并营业收入136.56亿元,净利润(含少数股东损益-0.11亿元)12.40亿元;经营活动产生的现金流量净额24.09亿元,现金及现金等价物净增加额为-1.86亿元。

截至2016年3月底,公司合并资产总额181.89亿元,负债合计84.76亿元,所有者权益(含少数股东权益0.89亿元)97.13亿元。2016年1~3月,公司实现合并营业收入26.89亿元,净利润(含少数股东损益-0.03亿元)1.94亿元;经营活动产生的现金流量净额0.50亿元,现金及现金等价物净增加额为-14.76亿元。

### 1. 资产质量

截至2015年底,公司资产总额192.48亿元,较年初增长8.39%,主要系经营规模扩大引起在建工程和固定资产增长所致。资产总额中,流动资产占55.29%,非流动资产占44.71%,流动资产占比略有下降。

截至2015年底,公司流动资产合计106.43亿元,较年初减少1.21%,公司流动资产以货币资金(占比41.14%)、应收账款(占比35.19%)和存货(占比20.17%)等为主。

截至2015年底,公司货币资金43.79亿元,较年初减少7.94%,其中,银行存款占比89.40%,其他货币资金占比10.58%;其他货币资金全部为受限资金,主要系质押定期存单及各类保证金;公司存放在境外的款项总额0.92亿元,占货币资金比例为2.10%,当期发生外币财务报表折算差额-0.14亿元(上年为-0.07亿元)。

截至2015年底,公司应收账款账面价值为37.45亿元,较年初减少9.82%,主要系加大账款回收力度所致。从账龄上看,截至2015年底,公司3个月以内的应收账款占余额比重的85.00%,4个月至6个月的占比13.91%,7个月至1年的占比0.98%,其余(占比0.12%)为1年以上,公司应收账款周转效率较高;公司全部按照账龄组合对应收账款计提坏账准备合计0.64亿元,计提较为充分。2015年,公司参与应收账款保理,终止确认应收账款金额5.16亿元,形成损失912.61万元。

公司垂直整合制造链,产品基础性原材料库存增加;同时,销售规模有所扩大,客户备货产成品增加;截至2015年底,公司存货21.47亿元,较年初增长33.11%。截至2015年底,公司存货账面余额中原材料和库存商品占比(分别为40.10%和41.39%)较高;公司对存货计提跌价准备753.80万元。

截至2015年底,公司非流动资产合计86.05亿元,较年初增长23.20%,其构成以固定资产(占比68.51%)、在建工程(占比9.26%)及无形资产(占比14.71%)等为主。

截至2015年底,公司固定资产58.96亿元,较年初增长15.14%,主要系新购置及由在建工程转

入的机械设备增加所致；公司固定资产账面余额中房屋及建筑物和机械设备占比（分别为42.19%和50.18%）较高；固定资产成新率为79.18%成新率较高。

截至2015年底，公司在建工程7.97亿元，较年初大幅增长78.11%，主要系公司经营规模扩大，基建项目陆续开工建设，相应投入增加所致。

截至2015年底，公司无形资产12.66亿元，较年初增长21.52%，主要系购置土地使用权和内部研发形成的知识产权增加所致。

截至2015年底，公司受限资产4.63亿元，全部为其他货币资金。

截至2016年3月底，公司资产总额181.89亿元，较年初减少5.50%，主要系公司偿还贷款引起货币资金减少等因素所致；公司资产负债中，流动资产和非流动资产占比分别为50.12%和49.88%，流动资产占比较年初有所下降。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，银行存款规模较大，应收账款账期较短，资产具有较好流动性，整体质量较好。

## 2. 负债及所有者权益

### 负债

截至2015年底，公司负债合计97.51亿元，较年初增长5.58%，主要系生产规模扩大引起应付账款等增长所致；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占60.51%和39.49%，较年初变化不大，公司负债结构以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为59.00亿元，较年初增长4.81%，其构成以短期借款（占比38.59%）、应付账款（占比43.41%）、应付职工薪酬（占比5.40%）和一年内到期的非流动负债（占比6.73%）等为主。截至2015年底，公司短期借款为22.77亿元，较年初减少7.14%，主要系信用借款的减少；短期借款中，信用借款、保证借款和质押借款分别占比53.73%、37.14%和9.13%。截至2015年底，公司应付账款合计25.61亿元，较年初增长11.88%，主要系应付材料款和设备款增长所致；一年内到期的非流动负债3.97亿元，较年初小幅增长4.28%。

截至2015年底，公司非流动负债为38.51亿元，较年初增长6.78%，其构成以长期借款（占比41.27%）和应付债券（占比55.90%）为主。截至2015年底，公司长期借款15.89亿元，较年初小幅增长4.99%；应付债券为21.53亿元，较年初增长5.08%，主要系“歌尔转债”当期溢折价摊销1.17亿元所致；此外，递延收益大幅增长，主要系新增来自高新技术产业发展引导基金的政府补助0.40亿元所致。

截至2015年底，公司全部债务合计65.09亿元，较年初微幅增长0.25%，其中，短期债务和长期债务占比分别为42.51%和57.49%，长期债务占比小幅提高；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50.66%、40.67%和28.27%，分别较年初小幅下降1.35个百分点、2.58个百分点和1.21个百分点；公司资产增长主要来源于利润结转，负债水平较年初有所降低，债务负担处于一般水平。

截至2016年3月底，公司负债合计84.76亿元，较年初减少13.07%，主要系短期借款减少所致；公司负债中，流动负债和非流动负债分别占比54.55%和45.45%，流动负债占比较年初有所下降。

截至2016年3月底，公司全部债务合计57.74亿元，较年初减少11.30%，其中，短期债务和长期债务占比分别为34.88%和65.12%，长期债务占比较年初有所提高；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46.60%、37.28%和27.91%，分别较年初下降4.06个百分点、3.38个百分点和0.36个百分点；公司债务规模有所降低，债务结构相对优化，债务负担处于一

般水平。

### 所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计94.97亿元，较年初增长11.44%，主要系未分配利润的增长所致；归属于母公司所有者权益94.05亿元，其中，实收资本占比16.23%，其他权益工具占比4.36%，资本公积占比21.68%、其他综合收益占比-0.25%、盈余公积占比6.59%、未分配利润占比51.39%，所有者权益的结构稳定性较弱。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计97.13亿元，较年初小幅增长2.27%，主要系未分配利润的增长所致；归属于母公司所有者权益96.24亿元，其中，实收资本占比15.86%，其他权益工具占比4.26%，资本公积占比21.22%、其他综合收益占比-0.05%、盈余公积占比6.44%、未分配利润占比52.27%，所有者权益的结构稳定性较弱。

总体看，公司负债规模变化不大，债务负担处于一般水平；所有者权益有所增长，其结构稳定性较弱。

### 3. 盈利能力

受下游智能手机行业增速放缓影响，公司产品市场压力不断提升；公司加大研发投入力度，产品技术水平不断提高，对公司市场地位的维持提供了较为有效的支撑。2015年，公司实现营业收入136.56亿元，较上年增长7.54%。2015年，公司营业成本较上年增长11.29%，综合毛利率有所下滑，主要系电声器件市场竞争加剧，销售价格下降所致。2015年，公司实现净利润（含少数股东损益-0.11亿元）12.40亿元，较上年减少26.36%，主要系综合毛利率下降和期间费用增长所致。

2015年，公司资产减值损失和投资收益规模很小，无公允价值变动收益；公司营业外收入0.57亿元，较上年减少40.19%，主要系政府补助减少所致，营业外收入对利润总额贡献不大，公司营业外支出规模很小。

2015年，公司期间费用总额18.96亿元，较上年增长26.94%，销售费用、管理费用和财务费用都有所增长，当期占比分别为19.12%、70.96%和9.92%。2015年，公司销售费用同比增长62.46%，主要系公司市场销售规模扩大，销售人员的职工薪酬及差旅费用增加所致；管理费用同比增长19.08%，主要系研发费用、职工薪酬和无形资产摊销等增长所致；财务费用同比增长33.75%，主要系对可转换公司债按实际利率法进行摊销，本期利息支出增加所致。2015年，公司费用收入比13.88%，较上年提高2.12个百分点，费用控制能力一般。公司2015年财务费用构成含汇兑收益0.48亿元，考虑到汇率波动存在较大不确定性，公司盈利存在一定程度的汇率波动风险。

从盈利指标来看，公司2015年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.82%、9.59%和13.77%，分别较上年下降5.29个百分点、4.85个百分点和8.78个百分点，主要系利润总额减少所致，受毛利率和期间费用影响较大；公司盈利水平有所下滑，但盈利能力较好。

2016年1~3月，公司实现营业收入26.89亿元，较上年同期增长11.04%，主要系生产经营规模扩大所致；公司实现净利润（含少数股东损益-0.03亿元）1.94亿元，同比减少27.57%，主要系期间费用较上年同期增长所致；综合毛利率为24.26%，较2015年全年水平略有下滑。

总体看，受市场竞争影响，电声器件销售价格下滑，公司综合毛利率有所下降，公司保有较高的收入规模，盈利能力仍属较强，费用控制水平有待提高。

### 4. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司加大应收账款回收力度，销售商品、提供劳务收到的现金146.61亿元，较上年增长19.04%，增幅大于同期营业收入增长；收到其他与经营活动有关的现金1.46亿

元，规模不大。2015年，公司购买商品、接受劳务支付的现金97.96亿元，较上年小幅增长3.80%；支付其他与经营活动有关的现金8.06亿元，较上年增长47.11%，主要系研发费用增加所致。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为24.09亿元，净流入规模扩大106.81%；2015年，公司现金收入比率为107.36%，较上年提高10.38个百分点，收入实现质量明显提升。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入0.25亿元；投资活动现金流出22.53亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，公司可转债募投项目处于建设期，相关资金投入有所增长。公司2015年投资活动现金流量净额为-22.28亿元，净流出规模较上年扩大32.61%。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入47.17亿元，以取得借款所收到的现金（占比63.60%）和收到其他与筹资活动有关的现金（占比36.39%）为主，其中，收到其他与筹资活动有关的现金几乎全部为收回其他货币资金中各类保证金；公司筹资活动现金流出50.97亿元，以偿还债务支付的现金（占比64.30%）和支付其他与筹资活动有关的现金（占比28.50%）为主，其中，支付其他与筹资活动有关的现金几乎全部为支付其他货币资金中各类保证金。公司2015年筹资活动现金流量净额-3.80亿元，由上年净流入状态转变为净流出状态，上年呈净流入主要系发行“歌尔转债”所致。

2015年，公司汇率变动引起的现金净流入规模为0.13亿元，公司现金及现金等价物净增加额-1.86亿元，现金及现金等价物余额有所减少。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.50亿元，投资活动产生的现金流量净额为-7.58亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-7.41亿元；公司较大规模偿还债务，同时加大项目建设资金投入，现金及现金等价物净流出14.76亿元。

总体看，公司经营性现金流入规模有所增长，收入实现质量明显提升；经营活动现金流量基本能够满足公司投资需求；公司筹资活动现金流转变为净流出；现金及现金等价物余额有所减少。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015年，公司流动比率和速动比率分别为1.80倍（上年为1.91倍）和1.44倍（上年为1.63），较上年分别有所下降，主要系应付账款增长所致。2015年，受销售回款速度提高影响，公司经营现金利息偿还倍数提高至8.22倍（上年为5.96倍）；公司现金短期债务比为1.62倍（上年为1.64倍），公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2015年，公司 EBITDA 合计24.70亿元，同比减少6.23%，其中利润总额、折旧和费用化利息支出分别占比60.34%、21.74%和11.46%，利润总额对 EBITDA 的贡献度有所下滑；公司 EBITDA 全部债务比为0.38倍（上年为0.41倍），较上年小幅下滑，主要系利润总额同比减少所致；公司的 EBITDA 利息倍数为8.43倍（上年为13.48倍），较上年有所下降，主要系利息费用增加所致。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年底，公司获得银行授信总额120亿元，已使用42.63亿元，间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行征信报告，截至2016年4月11日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司货币资金规模较大，整体资产继续保持较好的流动性，公司继续保有较大规模利润总额，同时经营性现金流入规模提高，整体偿债能力强。



## 七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达44.76亿元，约为“歌尔转债”本金（25亿元）的1.79倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达94.97亿元，约为债券本金（25亿元）的3.80倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“歌尔转债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为24.70亿元，约为债券本金（25亿元）的0.99倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入154.99亿元，约为债券本金（25亿元）的6.20倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

“歌尔转债”已于2015年6月进入转股期，转股期限截至2020年12月，转股期长达6年。本次可转债设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款等条款均有利于促进债券持有人实施转股。未来若本次可转债部分或全部转股，将有利于公司降低资产负债率，增强资本实力，公司偿债能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为全球电声器件及电子配件知名生产厂商，在资产规模、行业地位、技术水平、盈利能力等方面具有优势，联合评级认为，公司对“歌尔转债”的偿还能力仍属很强。

## 八、综合评价

2015年，公司加大研发投入力度，产品技术水平不断提高，对公司市场地位的维持和营业收入的增长提供了较为有效的支撑；受下游智能手机行业景气度下降影响，公司净利润下滑，但利润水平仍属较高。公司电声器件业务受产品市场价格波动影响，收入有所下降；电子配件业务依托产品和技术优势，收入大幅增长。公司资产规模继续增长，经营活动现金流状况较佳，但费用收入比上升明显，期间费用率控制有待加强。

本次可转换公司债券条款的设置有利于债券持有人转股。目前本次债券已进入转股期，少量部分实现债转股。

2015年，在宏观经济下滑的大环境下，电子元器件行业仍保持较好增长态势；未来，在行业地位继续保持的情况下，随着公司产品销售继续较快增长，公司经营状况有望保持良好态势。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“歌尔转债”的债项信用等级为“AA+”。

## 附件1 歌尔声学股份有限公司 主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016年3月
资产总额(亿元)	177.58	192.48	181.89
所有者权益(亿元)	85.22	94.97	97.13
短期债务(亿元)	29.30	27.67	20.14
长期债务(亿元)	35.63	37.42	37.60
全部债务(亿元)	64.93	65.09	57.74
营业收入(亿元)	126.99	136.56	26.89
净利润(亿元)	16.84	12.40	1.94
EBITDA(亿元)	26.35	24.70	--
经营性净现金流(亿元)	11.65	24.09	0.50
应收账款周转次数(次)	3.15	3.40	--
存货周转次数(次)	6.58	5.43	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.74	0.14
现金收入比率(%)	96.98	107.36	127.29
总资本收益率(%)	15.11	9.82	1.23
总资产报酬率(%)	14.43	9.59	1.24
净资产收益率(%)	22.55	13.77	2.02
营业利润率(%)	26.96	24.51	22.99
费用收入比(%)	11.76	13.88	15.38
资产负债率(%)	52.01	50.66	46.60
全部债务资本化比率(%)	43.24	40.67	37.28
长期债务资本化比率(%)	29.48	28.27	27.91
EBITDA利息倍数(倍)	13.48	8.43	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.41	0.38	--
流动比率(倍)	1.91	1.80	1.97
速动比率(倍)	1.63	1.44	1.42
现金短期债务比(倍)	1.64	1.62	1.53
经营现金流动负债比率(%)	20.69	40.83	1.08
EBITDA/发债额度(倍)	1.05	0.99	--

注：2016年一季度相关指标未年化。

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

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>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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>	
总资产收益率	(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>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 3 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。