

跟踪评级公告

联合[2017]417号

歌尔股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对歌尔股份有限公司主体长期信用状况和发行的“歌尔转债”公司债券进行跟踪评级，确定：

歌尔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

评级总监：

二零一七年五月十九日

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)

歌尔股份有限公司

可转换公司债券 2017 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

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
歌尔转债	25 亿元	6 年	AA+	AA+	2016 年 5 月 27 日

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

跟踪评级时间：2017 年 5 月 19 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	192.48	229.12	235.15
所有者权益 (亿元)	94.97	108.48	112.13
长期债务 (亿元)	37.42	25.76	30.61
全部债务 (亿元)	65.09	73.12	82.03
营业收入 (亿元)	136.56	192.88	45.26
净利润 (亿元)	12.40	16.09	2.88
EBITDA (亿元)	24.70	31.05	--
经营性净现金流 (亿元)	24.09	22.69	3.57
营业利润率 (%)	24.51	21.77	21.64
净资产收益率 (%)	13.77	15.82	--
资产负债率 (%)	50.66	52.65	52.31
全部债务资本化比率 (%)	40.67	40.26	42.25
流动比率 (倍)	1.80	1.28	1.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.38	0.42	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.43	10.25	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.99	1.24	--

注：1、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；2、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，歌尔股份有限公司（以下简称“公司”或“歌尔股份”）对内不断提高新产品开发能力，对外深入推进国际、国内大客户拓展，整合全球技术、研发、市场优秀资源，营业收入继续增长，利润水平仍属较高，整体竞争力进一步提升，并维持了较高的市场地位。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司电声器件和电子配件业务毛利率均有所下降、客户集中度较高、投资支出扩大、业务经营存在汇率波动风险对公司信用水平造成的不利影响。

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，部分实现转股。

未来，随着以虚拟现实和可穿戴产品为代表的智能时代的全面开启，公司在行业地位继续保持的情况下，产品销售将继续较快增长，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. 2016 年，国家持续鼓励消费类电子元器件行业的发展，且随着智能时代的全面开启，以虚拟现实/增强现实、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. 2016 年，公司持续推进国际、国内大客户拓展，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市场前列。

3. 2016 年，公司研发投入资金维持较高水平，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。

4. 公司营业收入继续增长，利润水平仍属较高，盈利能力较强。

关注

1. 2016年，受人工成本上升的影响，以及公司产能扩张使资本性支出较快增长，公司电声器件和电子配件业务毛利率均有所下降，利润空间进一步压缩。

2. 2016年，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. 公司在建工程规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

4. 公司国外销售业务结算货币以美元为主，汇率波动对公司盈利稳定性带来一定影响。

5. 公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力；所有者权益中未分配利润所占比重较大，权益稳定性较弱。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@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

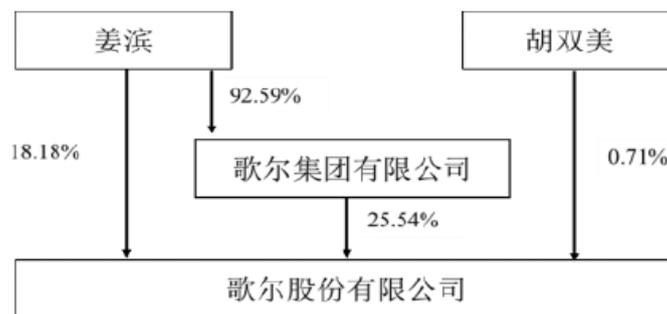
一、主体概况

歌尔股份有限公司（以下简称“公司”或“歌尔股份”）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.SZ）。

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。2016年6月，公司更名为歌尔股份有限公司（股票简称：歌尔股份）。由于可转换公司债券持有人申请转股，截至2016年底，公司注册资本变更为152,658.13万元，股本为152,662.98万元；姜滨先生持有公司18.18%的股份，并通过歌尔集团有限公司间接控制公司25.54%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 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2016年，公司经营范围无变化。

截至2016年底，公司组织结构无重大变化；拥有在职员工39,328人。

截至2016年底，公司合并资产总额229.12亿元，负债合计120.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.48亿元，其中归属于母公司所有者权益合计108.45亿元。2016年，公司实现营业收入192.88亿元，净利润（含少数股东损益）16.09亿元，其中归属于母公司净利润16.51亿元；经营活动现金流量净额为22.69亿元，现金及现金等价物净增加额为-7.02亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额235.15亿元，负债合计123.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.13亿元，其中归属于母公司所有者权益合计112.21亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入45.26亿元，净利润（含少数股东损益）2.88亿元，其中归属于母公司净利润2.99亿元；经营活动现金流量净额为3.57亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.23亿元。

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”。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，并于2015年6月12日起由原来的26.43元/股调整为26.33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。

2016年6月15日，公司实施2015年度权益分派方案，“歌尔转债”的转股价格由原来的26.33元/股调整为26.23元/股。2016年“歌尔转债”转股数量为170,153股，截至2016年底，转股数量累计为199,726股，因转股减少可转换债券面值5,260,300.00元。

2016年12月12日，“歌尔转债”按面值支付第二年利息，每10张“歌尔转债”（面值1,000元）利息为7.00元（含税）。

截至2016年底，“歌尔转债”的债券余额为249,473.77万元。

截至2016年底，公司可转债募集资金累计投入金额198,214.14万元，投入进度80.79%。

表1 截至2016年底“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	64,516.65
可穿戴产品及智能传感器项目	101,086.00	90,000.00	77,631.60
扬声器模组项目	36,951.00	30,000.00	30,478.90
智能终端天线项目	34,123.00	30,000.00	25,586.99
合计	282,176.00	245,342.00	198,214.14

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发布数据，2016年，国内宏观经济增速放缓的趋势有所缓解，宏观经济呈现“L型”发展新常态，电子元器件行业的发展面临一定挑战；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。

我国电子元器件行业起步较晚，经过多年的发展，电子元器件行业制造商通过自行研制，已掌握了电子元器件从部件到成品的全部生产技术，形成了电子元器件业完整的生产体系和完善的

产业链。目前我国是世界电声器件的第一大生产国和出口国，也是全球的电声器件加工中心。根据中商产业研究院的数据显示，受经济放缓的影响，2016年，我国扬声器产量为18.66亿只，同比下降2%。

从市场需求来看，根据国际调研机构IDC的公开数据显示，2016年，全球智能手机市场继续保持稳定增长，出货量达到14.70亿部，较2015年增长2.20%；2016年可穿戴设备出货量为1.02亿支，较2015年增长28.98%；虚拟现实、增强现实产品作为2016年国际消费电子领域重要的科技创新，出货量达到1010万台。智能手机市场的稳定发展，以及虚拟现实、增强现实市场、可穿戴产品市场的快速发展，为电子元器件行业提供了广阔的市场前景。

从行业竞争情况来看，我国电子元器件行业集中分布在沿海产业基础较好的地区，区域化特征十分明显，产业集群逐步显现。截至2016年底，国内的电声产品制造企业主要集中在珠三角、山东和长三角等地，形成了产业集群格局。珠三角依靠毗邻港澳台的区位优势，聚集了大量的国际电子信息产品制造企业，已经形成了以通信产品和消费类电子产品为重点的产业结构。山东依靠自身工业基础好、良好的地理位置和交通优势，通过制定科学的发展战略，在电子信息产业的某些领域形成了竞争优势，发展出了高性能计算机及外围设备、新型元器件、新型电子材料等产业集群。长三角区域科技资源丰富，拥有国内一大批重点大学、高素质人才，校企之间密切合作，在通信设备制造、数字音频、集成电路等方面具有较强的竞争力。

从行业政策来看，2017年1月，国家发改委发布《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》，重点支持包括新型电声元件、新型连接元件、超导滤波器等在内的新兴产品的快速发展。随着创新驱动战略深入实施，我国战略性新兴产业发展迅速，正成为支撑我国经济增长的重要力量，有力填补了传统制造业下行的空缺。

总体看，2016年，国内宏观经济呈现“L型”发展新常态，电子元器件行业的发展面临一定挑战；下游智能手机市场稳定发展，以可穿戴设备和虚拟现实为代表的新的产品市场快速发展，为电子元器件行业的发展提供了机遇。

四、管理分析

2016年，公司1名董事因个人原因于2016年1月19日离任职务，2名独立董事因任期届满于2016年10月20日离任职务；公司于2016年2月4日召开2016年第一次临时股东大会补选1名董事；公司于2016年10月20日召开2016年第二次临时股东大会聘任1名独立董事，1名董事调任为独立董事；公司于2016年11月29日召开2016年第三次临时股东大会聘任1名董事，其他董事、监事未发生变化。

2016年4月，公司第三届董事会第二十七次会议决议：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。

2016年，公司主要管理制度未发生重大变更。

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、无线耳机、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。

2016年，公司对内加强运营管理，加大技术研发投入，不断提高新产品开发能力；对外深入推进国际、国内大客户拓展，整合全球技术、研发、市场优秀资源，进一步提升公司整体竞争力，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。2016年，公司实现营业收入192.88亿元，同比增长41.24%，实现净利润16.09亿元，同比增长29.71%，增速低于营业收入的增速，主要系综合毛利率下降和期间费用增长所致。

从收入构成来看，2016年，公司电声器件和电子配件收入占营业收入合计比重为97.08%，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56.71%，较上年下降13.20个百分点，电子配件占比相对有所提升。2016年，公司实现电声器件收入109.39亿元，较上年增长14.58%，主要系公司电声器件产品升级、销售均价上升所致。公司不断加大自主研发投入，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，2016年，公司实现电子配件收入77.87亿元，较上年大幅增长104.54%，主要系价格较高的虚拟现实类产品销量增长所致。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，2016年，公司实现综合毛利率22.39%，较上年下降2.51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和电子配件毛利率下降所致。2016年，公司电声器件业务毛利率下降1.12个百分点至24.06%，电子配件业务毛利率下降3.75个百分点至20.13%，主要系电声器件和电子配件业务人工成本增长较快，以及产能扩张使资本性支出较快增长所致。

表2 2015~2016年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015年			2016年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电声器件	954,649.57	69.91	25.18	1,093,862.67	56.71	24.06
电子配件	380,713.49	27.88	23.88	778,717.99	40.37	20.13
其他业务收入	30,239.53	2.21	28.77	56,200.10	2.91	21.33
合计	1,365,602.58	100.00	24.90	1,928,780.76	100.00	22.39

资料来源：公司提供

2016年，公司的收入构成仍以国外为主，占比为76.65%，较上年提升2.39个百分点，主要系国外电声器件和电子配件行业回暖，公司积极向国外客户拓展业务，相关产品的销售量大幅增长所致。2016年，公司在国内实现收入45.04亿元，同比增长28.15%；公司在海外实现收入147.84亿元，同比增长45.78%。由于公司国外销售业务的结算货币以美元为主，汇率波动对公司盈利稳定性带来一定影响。

表3 2015~2016年公司分地区营业收入情况（单位：万元，%）

项目	2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
国内	351,442.02	25.74	450,366.65	23.35

国外	1,014,160.56	74.26	1,478,414.11	76.65
合计	1,365,602.58	100.00	1,928,780.76	100.00

资料来源：公司提供

2017年1~3月，公司实现营业收入45.26亿元，同比增长68.33%，主要系公司经营规模继续扩大，销售订单增加所致；其中电声器件实现收入27.70亿元，同比增长56.30%；电子配件实现收入16.63亿元，同比增长118.79%。2017年一季度，公司综合毛利率为22.33%，与上年末基本持平；同时，公司毛利率较高的新产品发布集中在下半年，毛利率有望提升。

总体看，公司主营业务为电声器件业务和电子配件业务，营业收入和净利润均有所增长；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；受人工成本增长的影响，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，2016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；但随着公司销量增长，公司产能不断扩张使资本性支出增长较快，同时受到人工成本上升的影响，公司毛利率有所下降。

原材料采购方面，2016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。价格方面，2016年，公司的原材料采购价格基本无变化，公司与供应商继续维持良好的关系。公司前5大供应商合计采购金额22.21亿元，占年度采购总额比例为17.87%，较上年上升3.74个百分点，采购集中度尚可。

2016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。

产能方面，2016年，随着下游需求的增长，以及新产品的不断推出，公司产能持续扩张，电声器件产能和电子配件产能分别为17.50亿只和2.05亿只，同比分别提升1.98%和10.81%。2016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89.05%和82.42%，较上年变化较小，处于合理水平。从生产情况来看，2016年，公司电声器件生产量15.58亿只，同比增长1.44%，主要系公司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1.69亿只，同比增长2.62%，主要系公司可穿戴产品项目、虚拟现实产品项目投产，接单能力提升所致。

表4 2015~2016年公司产品生产情况

产品	项目	2015年	2016年
电声器件	产能（万只）	171,600.00	175,000.00

	生产量（万只）	153,633.59	155,838.56
	产能利用率（%）	89.53	89.05
电子配件	产能（万只）	18,500.00	20,500.00
	生产量（万只）	16,465.25	16,896.05
	产能利用率（%）	89.00	82.42

资料来源：公司提供

市场开拓方面，2016年，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。近年来，公司不断加大自主研发投入，产品技术水平不断提高，相关解决方案得到客户的充分认可。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保持全球第一；其中，公司在微型麦克风领域占据市场第一位，在高端虚拟现实产品领域占据市场第一位，在微型扬声器领域占据市场第二位，在耳机产品、智能可穿戴电子产品、智能家用电子游戏机配件产品、MEMS麦克风、MEMS传感器等领域占据市场领先地位。

从销售情况来看，2016年，公司实现电声器件销售15.52亿只，同比增长3.01%；实现电子配件销售1.69亿只，同比增长6.03%，销售规模持续增长，业务发展状况良好。2016年，公司电声器件和电子配件销售收入增速明显高于销售量增速，主要系公司不断提升自身技术水平，产品不断升级，在智能电子产品领域占据了有利的市场地位，销售均价有所提升所致。产销率方面，2016年，公司电声器件和电子配件产销率分别提高至99.57%和99.86%，产销率水平较高。2016年，公司电声器件和电子配件当期库存净增加量分别为667.81万只和22.81万只，同比明显减少，但库存仍有净增长，主要系销售规模扩大，客户备货导致的产成品增加所致。

表5 2015~2016年公司产品销售、库存及产销率情况

产品	项目	2015年	2016年
电声器件	销售量（万只）	150,637.74	155,170.75
	库存量（万只）	13,828.55	14,496.36
	产销率（%）	98.05	99.57
电子配件	销售量（万只）	15,914.27	16,873.24
	库存量（万只）	2,614.34	2,637.15
	产销率（%）	96.65	99.86

资料来源：公司提供

从结算方式来看，2016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、适度调整美元贷款比重、采用远期结售汇等多种方式。

2016年，公司实现销售总额192.88亿元，前5大客户合计销售金额108.56亿元，占年度销售总额比例为56.28%，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6 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	516,173.77	26.76
2	第二名	268,166.49	13.90

3	第三名	119,615.98	6.20
4	第四名	95,346.02	4.95
5	第五名	86,271.38	4.47
合计	--	1,085,573.65	56.28

资料来源：公司年报

总体看，公司按订单制定执行采购、生产，产能利用率处正常水平，产销率较高；公司产品销售较快增长，销售均价大幅提升，业务运营情况较好；客户集中度保持较高水平，可能对公司的销售议价能力产生一定程度的影响。

3. 技术研发

2016年，公司研发投入为13.39亿元，占营业收入的比重为6.94%，投入额同比增长37.62%，研发投入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、智能制造等领域。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。

2016年，公司共申请专利2,669项，其中发明专利1,190项；共获得发明专利授权243项。截至2016年底，公司累计申请专利7,856项。

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. 在建项目

截至2016年底，公司在建项目共计20个，主要为办公楼、公寓和厂房，总投资合计40.99亿元，已完成投资9.09亿元，占比22.17%，尚需投资31.90亿元。公司在建工程资金缺口较大，面临一定程度的融资压力。

表7 截至2016年底公司在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	预算数	截至2016年底完成投资情况	2016年后尚需投资金额	工程累计投入占预算比例
13#公寓	11,303.50	9,301.42	2,002.08	82.29
青岛1#办公楼	210,000.00	8,568.56	201,431.44	4.08
31#厂房	25,180.00	7,962.08	17,217.92	31.62
30#厂房	25,180.00	7,912.13	17,267.87	31.42
29#厂房	25,180.00	7,747.40	17,432.60	30.77
28#厂房	31,485.60	7,661.56	23,824.04	24.33
25#厂房	11,071.10	7,162.42	3,908.68	64.69
12#公寓	17,858.40	6,233.88	11,624.52	34.91
26#厂房	7,080.11	4,859.68	2,220.43	68.64
14#公寓	6,060.87	4,478.73	1,582.14	73.90
22#厂房	10,115.00	4,097.78	6,017.22	40.51
16#公寓	5,446.01	3,024.97	2,421.04	55.54
18#公寓	6,086.00	2,936.27	3,149.73	48.25
23#厂房	2,534.71	2,528.30	6.41	99.75
24#厂房	2,683.63	2,066.69	616.94	77.01
32#厂房	3,755.04	1,272.80	2,482.24	33.90

精密库房	1,500.00	1,044.57	455.43	69.64
动力中心 3	6,100.00	993.80	5,106.20	16.29
动力中心 1	750.00	610.09	139.91	81.35
27#厂房	520.00	397.18	122.82	76.38
合计	409,889.97	90,860.31	319,029.66	22.17

资料来源：公司年报

总体看，公司在建项目尚需投资额较大，资金缺口较大，面临一定程度的融资压力。

5. 经营关注

受成本上升的影响，公司主营业务毛利率下降

2016年，公司电声器件和电子配件业务毛利率均有所下降。受到人工成本上升的影响，以及产能扩张使资本性支出较快增长，公司综合毛利率有所下降，利润空间进一步压缩。

客户集中度较高，对销售议价能力产生一定影响

2016年，公司前5大客户合计销售金额108.56亿元，占销售总额比例为56.28%，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，不断开拓智能手机、智能平板电脑等行业之外新的利润增长点，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；另一方面通过一系列措施，逐渐放弃技术含量低、附加值低的OEM业务，转而为企业客户提供ODM、JDM服务，紧跟业内领先客户的战略方向，创新布局Hearable、Wearable、Viewable、Robotics四大产品方向。公司积极从国家战略中把握发展定位，主动进行创新转型，重点投资四大产品方向的关键核心技术，逐步搭建开放、包容、共赢的生态型企业平台；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。

2017年，“人工智能+智能硬件”的时代逐渐开启，公司计划以四大产品智能硬件为核心，以传感器、零组件和精密制造、智能制造为依托，不断提升公司在全球消费电子领域的影响力。

2017年，公司将构建高效引导型市场运行体制，调整市场架构，力求放权做实一线、快速决策、快速应变，提升市场开拓和销售效率与质量。公司将强化利润导向，围绕如何提升市场攻坚能力和研发效能来牵引业务模式向ODM、JDM进行根本性转变。

2017年，公司拟全面推进激励考核管理，构建绩效与收入挂钩的激励制度，不断提升公司的战略执行力。此外，公司将继续对组织进行完善，建立与公司战略转型和高速发展相匹配的管理体制。

2017年，公司将强化关键零组件的研发能力，依托精密制造与自动化生产，支撑有竞争力的成品及品牌业务，实现营收与利润的同步快速发展。

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

1. 财务概况

公司2016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；2017年一季度报表未经审计。2016年，公司通过并购方式新增1家子公司AM3D A/S，投资新设4家子公司，注销1家子公司潍坊歌尔科技有限公司。截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共36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2016年底，公司合并资产总额229.12亿元，负债合计120.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）108.48亿元，其中归属于母公司所有者权益合计108.45亿元。2016年，公司实现营业收入192.88亿元，净利润（含少数股东损益）16.09亿元，其中归属于母公司净利润16.51亿元；经营活动现金流量净额为22.69亿元，现金及现金等价物净增加额为-7.02亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额235.15亿元，负债合计123.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.13亿元，其中归属于母公司所有者权益合计112.21亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入45.26亿元，净利润（含少数股东损益）2.88亿元，其中归属于母公司净利润2.99亿元；经营活动现金流量净额为3.57亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.23亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额229.12亿元，较年初增长19.04%，主要系公司非流动资产增长所致。资产总额中，流动资产占比51.58%，非流动资产占比48.42%，流动资产占比略有下降。

截至2016年底，公司流动资产合计118.18亿元，较年初增长11.04%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要以货币资金（占比29.35%）、应收账款（占比45.73%）和存货（占比20.59%）为主。

截至2016年底，公司货币资金34.68亿元，较年初下降20.79%，主要系公司经营规模扩大且募投项目建设投入增加，生产经营所必需的基建工程和生产设备增加，公司根据实际生产经营情况适度投资所致；公司货币资金主要由库存现金（占比0.02%）、银行存款（占比92.63%）和其他货币资金（占比7.35%）构成，其中其他货币资金全部为受限资金，主要系信用证保证金。截至2016年底，公司应收账款账面价值为54.04亿元，较年初增长44.29%，主要系公司营业收入增长，应收账款相应增长所致；从账龄上看，公司3个月以内的应收账款占余额比重的84.81%，4个月至6个月的占比13.87%，7个月至1年的占比1.04%，其余（占比0.28%）为1年以上，公司应收账款周转率较高；公司全部按照账龄组合对应收账款计提坏账准备合计1.03亿元，计提较为充分；公司参与应收账款保理，终止确认应收账款金额2.89亿元，形成损失527.82万元。截至2016年底，公司存货24.33亿元，较年初增长13.31%，主要系公司经营规模扩大，存货储备增加所致；公司存货账面余额中原材料和库存商品占比较高，占比分别为41.24%和39.83%；公司对存货计提跌价准备0.17亿元，计提比例较为合理。

截至2016年底，公司非流动资产合计110.94亿元，较年初增长28.93%，主要系固定资产和在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占比64.37%）、在建工程（占比14.56%）及无形资产（占比13.10%）构成。截至2016年底，公司固定资产71.42亿元，较年初增长21.13%，主要系公司新购置及由在建工程转入的生产设备增加所致；公司固定资产账面余额中房屋及建筑物和生产设备占比（分别为42.95%和49.10%）较高；固定资产成新率为76.36%，成新率尚可。截至2016年底，公司在建工程16.16亿元，较年初大幅增长102.79%，主要系公司战略转型，加大对声学、光学等零件升级和新型智能硬件的投入，募投项目投入进度加快所致。截至2016年底，公司

无形资产14.53亿元，较年初增长14.78%，主要系公司内部研发形成的非专利技术增加所致。

截至2016年底，公司受限资产包括货币资金和应收账款，主要由2.55亿元的信用证保证金和0.94亿元用于质押的应收账款构成，账面价值合计3.49亿元，占总资产的比例为1.52%，公司受限资产规模较低。

截至2017年3月底，公司资产总额235.15亿元，较年初增长2.63%；公司资产构成变化不大，仍以流动资产为主，其中流动资产占比51.10%，非流动资产占比48.90%。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，货币资金规模较大，但应收账款占比较大，存在一定的资金占用；公司非流动资产以固定资产为主，成新率较高；公司受限资产规模较低，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计120.64亿元，较年初增长23.72%，主要系流动负债增长所致；公司负债中，流动负债与非流动负债分别占比76.40%和23.60%，较年初变化不大，公司负债结构以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为92.16亿元，较年初增长56.21%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司的流动负债主要以短期借款（占比44.68%）和应付账款（占比39.89%）为主。截至2016年底，公司短期借款为41.18亿元，较年初增长80.86%，主要系公司经营规模扩大，流动性资金需求增加所致；短期借款中，信用借款、保证借款和质押借款分别占比77.09%、21.09%和1.82%。截至2016年底，公司应付账款合计36.76亿元，较年初增长43.53%，主要系公司经营规模扩大使得应付材料款和设备款增长所致。

截至2016年底，公司非流动负债为28.48亿元，较年初下降26.06%，主要系长期借款大幅减少所致。公司的非流动负债主要以长期借款（占比11.28%）、应付债券（占比79.17%）和递延收益（占比9.50%）为主。截至2016年底，公司长期借款3.21亿元，较年初下降79.78%，主要系公司偿还信用借款所致。截至2016年底，公司应付债券为22.54亿元，较年初增长4.72%，主要系“歌尔转债”当期溢折价摊销1.05亿元所致。截至2016年底，公司递延收益为2.70亿元，较年初大幅增长151.96%，主要系政府拨付1.20亿元产业发展基金用于支持公司重点新兴产业项目所致。

截至2016年底，公司全部债务合计73.12亿元，较年初增长12.34%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务和长期债务占比分别为64.78%和35.22%，短期债务占比有所提高。截至2016年底，公司资产负债率为52.65%，较年初上升1.99个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.26%和19.19%，分别较年初下降0.40个百分点和9.08个百分点，主要系公司债务增速放缓所致。公司债务负担变化不大，整体上仍处于适宜水平。

截至2017年3月底，公司负债合计123.02亿元，较年初增长1.97%，主要系长期借款增长所致。公司流动负债和非流动负债占比变化不大，分别为72.93%和27.07%。截至2017年3月底，公司资产负债率有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，分别为52.31%、42.25%和21.45%，仍处在合理水平。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构一般，短期支付压力较大；公司整体债务指标变化不大，债务负担尚可。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计108.48亿元，较年初增长14.23%，主要系未分配利润增

长所致；归属于母公司所有者权益108.45亿元，其中，实收资本占比14.08%，其他权益工具占比3.78%，资本公积占比18.42%、其他综合收益占比-0.37%、盈余公积占比6.83%、未分配利润占比57.28%，未分配利润占比较大，所有者权益结构的稳定性较弱。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计为112.13亿元，较年初增长3.36%。其中归属于母公司所有者权益112.21亿元，占所有者权益合计的100.07%；其中，实收资本较年初增长0.18%，主要系2017年一季度“歌尔转债”转股2,331,046股所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比13.63%，其他权益工具占比3.56%，资本公积占比18.44%、其他综合收益占比-0.25%、盈余公积占比6.60%、未分配利润占比58.02%，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益变化不大，未分配利润所占比重较大，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2016年，公司不断提高新产品开发能力，并持续推进国际、国内大客户拓展，实现营业收入192.88亿元，较上年增长41.24%。2016年，公司营业成本较上年增长45.95%，主要系销售规模增长、成本相应增长所致。2016年，公司实现净利润16.09亿元，较上年增长29.71%，增速小于营业收入增速，主要系公司人工成本和研发投入增长较快所致。

2016年，公司期间费用总额22.85亿元，较上年增长20.56%，主要系销售费用和管理费用增长所致。公司的销售费用、管理费用和财务费用占比分别为19.47%、76.77%和3.76%。2016年，公司销售费用4.45亿元，同比增长22.76%，主要系公司市场销售规模扩大，销售人员的职工薪酬增加所致；管理费用17.54亿元，同比增长30.42%，主要系公司经营规模扩大，研发费用和职工薪酬增长所致；财务费用0.86亿元，同比下降54.26%，主要系公司出口金额增加，汇率变动引起的汇兑收益增加所致。2016年，公司费用收入比11.85%，较上年下降2.03个百分点，由于财务费用构成含汇兑收益1.76亿元，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。

2016年，公司资产减值损失为0.74亿元，较上年大幅增长684.09%，主要系公司销售规模扩大，应收账款、存货金额相应大幅增长，计提的资产减值损失增加所致；公司投资收益规模很小，对公司利润影响很小。公司营业外收入0.77亿元，较上年增长34.66%，主要系政府补助增加所致。公司营业外收入和支出规模均较小，对公司盈利影响不大。

从盈利指标来看，2016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11.10%、10.39%和15.82%，分别较上年上升1.27个百分点、0.81个百分点和2.05个百分点，主要系公司利润增长较快所致；公司整体盈利能力有所增强。

2017年1~3月，随着公司经营规模进一步扩大、销售订单增加，公司实现营业收入45.26亿元，同比增长68.33%；实现净利润2.88亿元，同比增长48.26%。随着未来公司经营规模的扩大，公司盈利水平有望持续增长。

总体看，公司不断提升产品技术水平，且积极开拓销售市场，营业收入规模较大并持续增长，盈利能力仍属较强；但公司费用控制水平有待提高。

5. 现金流

经营活动方面，2016年，随着公司营业收入增长，销售商品、提供劳务收到的现金173.74亿元，较上年增长18.50%；收到其他与经营活动有关的现金3.07亿元，规模不大。2016年，公司购买商品、接受劳务支付的现金120.87亿元，较上年增长23.39%；支付其他与经营活动有关的现金10.36亿元，较上年增长28.45%，主要系研发费用增加所致。2016年，公司经营活动产生的现金流

量净额为22.69亿元，较上年下降5.81%，现金收入比率为90.08%，较上年下降17.28个百分点，主要系应收账款增长较快，收入实现质量有所下降所致；公司收入实现质量处于一般水平。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入0.27亿元；投资活动现金流出34.97亿元，构成以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，主要系公司经营规模扩大且募投项目投入增加，生产经营所必需的建设工程和生产设备增加，公司根据实际生产经营情况适度投资所致。2016年，公司投资活动现金流量净额为-34.70亿元，净流出规模较上年扩大55.72%。

筹资活动方面，2016年，公司筹资活动现金流入74.61亿元，较上年增长58.17%，主要系公司经营规模扩大，流动性资金需求增加，公司取得借款收到的现金增加所致；公司筹资活动现金流出69.88亿元，较上年增长37.10%，主要系公司调整资金结构，按期归还了到期长期借款。2016年，筹资活动现金流量净额4.73亿元，由上年净流出状态转变为净流入状态。

2017年1~3月，公司经营活动产生的净现金流量为3.57亿元，呈净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-5.45亿元，主要来自于各项投资项目的支出；筹资活动产生的现金流量净额为-0.21亿元；现金及现金等价物净增加额为-2.23亿元，现金呈净流出状态。

总体看，公司经营性现金流量净额小幅下降，收入实现质量有所下滑；公司加大投资支出力度，投资活动净流出规模扩大；公司存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016年，公司流动比率和速动比率分别为1.28倍（上年为1.80倍）和1.02倍（上年为1.44倍），较上年均有所下降，主要系短期借款和应付账款增长较快所致。公司现金短期债务比为0.74倍（上年为1.62倍），短期偿债能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016年，公司EBITDA合计31.05亿元，同比增长25.69%，其中利润总额、折旧、摊销和费用化利息支出分别占比60.34%、21.74%、6.47%和11.46%，利润总额对EBITDA的贡献度有所上升；公司EBITDA全部债务比为0.42倍（上年为0.38倍），EBITDA利息倍数为10.25倍（上年为8.43倍），均较上年有所上升，主要系公司利润总额增长较快所致。整体看，公司长期偿债能力强。

截至2017年3月底，公司获得银行授信总额174.74亿元，已使用54.87亿元，尚未使用119.87亿元，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2017年3月底，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2017年1月25日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的记录中存在1笔发生于2005年的关注类贷款500.00万元，已于到期前正常收回，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力有所下降，但仍属较强；公司利润总额规模较大且有所增长，长期偿债能力强；公司整体偿债能力强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年3月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达41.58亿元，约为“歌尔转债”本金（24.95亿元）的1.67倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达112.13亿元，约为债券本金（24.95亿元）的4.49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，2016年，公司 EBITDA 为31.05亿元，约为债券本金（24.95亿元）的1.24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2016年经营活动产生的现金流入185.92亿元，约为债券本金（24.95亿元）的7.45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

2016年，公司对内不断提高新产品开发能力，对外深入推进国际、国内大客户拓展，整合全球技术、研发、市场优秀资源，营业收入继续增长，利润水平仍属较高，整体竞争力进一步提升，并维持了较高的市场地位。同时，联合评级也关注到公司电声器件和电子配件业务毛利率均有所下降、客户集中度较高、投资支出扩大、业务经营存在汇率波动风险对公司信用水平造成的不利影响。

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，少量部分实现转股。

未来，随着以虚拟现实和可穿戴产品为代表的智能时代的全面开启，公司在行业地位继续保持的情况下，产品销售将继续较快增长，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 歌尔股份有限公司 主要财务指标

项目	2015年	2016年	2017年3月
资产总额(亿元)	192.48	229.12	235.15
所有者权益(亿元)	94.97	108.48	112.13
短期债务(亿元)	27.67	47.37	51.42
长期债务(亿元)	37.42	25.76	30.61
全部债务(亿元)	65.09	73.12	82.03
营业收入(亿元)	136.56	192.88	45.26
净利润(亿元)	12.40	16.09	2.88
EBITDA(亿元)	24.70	31.05	--
经营性净现金流(亿元)	24.09	22.69	3.57
应收账款周转次数(次)	3.40	4.14	0.90
存货周转次数(次)	5.43	6.50	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.91	--
现金收入比率(%)	107.36	90.08	114.44
总资本收益率(%)	9.82	11.10	--
总资产报酬率(%)	9.59	10.39	--
净资产收益率(%)	13.77	15.82	2.61
营业利润率(%)	24.51	21.77	21.64
费用收入比(%)	13.88	11.85	14.72
资产负债率(%)	50.66	52.65	52.31
全部债务资本化比率(%)	40.67	40.26	42.25
长期债务资本化比率(%)	28.27	19.19	21.45
EBITDA利息倍数(倍)	8.43	10.25	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.38	0.42	--
流动比率(倍)	1.80	1.28	1.34
速动比率(倍)	1.44	1.02	1.03
现金短期债务比(倍)	1.62	0.74	0.81
经营现金流动负债比率(%)	40.83	24.62	3.98
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.99	1.24	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；公司2017年一季度报表未经审计，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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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%
长期偿债能力指标	
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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
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。