

# 跟踪评级公告

联合[2017]1000号

广东德豪润达电气股份有限公司：

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公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广东德豪润达电气股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广东德豪润达电气股份有限公司公开发行的“12 德豪债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一七年六月二十六日

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>

# 广东德豪润达电气股份有限公司 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	初始债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 德豪债	8 亿元	3+2 年	AA	AA	2016.6.24

跟踪评级时间: 2017 年 6 月 26 日

主要财务数据:

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	134.31	135.30	135.27
所有者权益 (亿元)	59.91	58.23	57.27
长期债务 (亿元)	16.01	10.22	11.52
全部债务 (亿元)	58.32	58.51	59.99
营业收入 (亿元)	45.06	40.50	8.46
净利润 (亿元)	0.14	0.28	-0.89
EBITDA (亿元)	8.60	9.75	--
经营性净现金流 (亿元)	4.73	12.25	-0.12
营业利润率 (%)	16.45	17.10	15.26
净资产收益率 (%)	0.24	0.47	-1.55
资产负债率 (%)	55.39	56.96	57.66
全部债务资本化比率 (%)	49.33	50.12	51.16
流动比率 (倍)	1.03	0.91	0.91
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.17	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.09	3.53	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.27	1.44	--

注: 1、2017 年第一季度数据未经审计, 相关数据未年化; 2 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 3、公司长期应付款主要为融资租赁款, 均已计入长期债务。

评级观点

跟踪期内, 广东德豪润达电气股份有限公司 (以下简称“公司”或“德豪润达”) 面对 LED 行业及小家电行业激烈的竞争, 通过优化产品结构、加强成本管控, 使公司 LED 业务及小家电业务毛利率略有上升; 公司通过加强应收账款催收力度使现金收入能力大幅改善。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到 LED 行业竞争激烈 LED 产品销售价格下降明显、期间费用对利润总额侵蚀较大、债务结构不尽合理、公司盈利对营业外收入依赖较大等对公司信用水平产生的不利影响。

2017 年 4 月, 中国证监会核准了公司非公开发行股票申请, 募集资金将用于 LED 倒装芯片项目和 LED 芯片级封装项目。本次非公开发行股票完成后, 公司资本实力将得到增强、财务结构相应改善; 募集资金项目若顺利实施, 公司未来收入水平有望取得较大幅度提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“12 德豪债”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 2016 年, LED 行业下游产能继续快速扩张, 行业结构调整进一步加快, 受供需影响上游芯片和封装环节景气度已有所回暖。

2. 2016 年, 公司通过优化产品结构、加强成本管控, 使公司 LED 业务及小家电业务毛利率略有上升。

3. 2016 年, 公司资产和权益规模保持稳定; 公司通过加强应收账款催收力度使现金收入能力大幅改善。

关注

1. LED 行业从价格竞争逐渐转向产品、技术创新, 对企业资金及研发实力提出更高的要

求；小家电行业制造技术成熟，若公司产品更新换代速度跟不上行业发展，产品将面临淘汰风险。

2. 2016年，LED行业竞争激烈程度不减，公司LED各类产品销售均价下降较快，产能利用情况一般；随着公司在建工程陆续达产，公司产能将继续扩大，公司面临一定的市场拓展压力。

3. 2016年，三项期间费用对利润总额的侵蚀仍然较大，公司费用控制能力有待提高；公司盈利对营业外收入依赖较大；募投项目公司自筹资金投入较大，面临一定资金支出压力。

#### 分析师

王越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

广东德豪润达电气股份有限公司（以下简称“公司”或“德豪润达”）系由珠海华润电器有限公司于 2001 年 10 月整体变更设立，注册资本 7,500 万元。2004 年 6 月 8 日，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发行字〔2004〕67 号文核准，公司获准向社会公开发行 2,600 万股人民币普通股股票，并于 2004 年 6 月 25 日在深圳证券交易所上市交易（股票简称：德豪润达，股票代码：002005.SZ），发行后公司股本变更为 10,100 万股。

后经数次增发、资本公积转增，截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 139,640 万股。公司控股股东为芜湖德豪投资有限公司（以下简称“芜湖德豪投资”），实际控制人为自然人王冬雷，公司股权结构关系如下图所示。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司实际控制人和控股股东股权关系图



资料来源：公司提供

公司主营业务为小家电和 LED 两类产品的生产和销售，跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2016 年底，公司辖下 45 家控股子公司和 3 家参股公司；公司本部下设总裁办公室、人力资源本部、财务本部、品牌与市场推广本部、供应链管理本部、法务与权益管理本部等业务支持部门，以及小家电事业部、LED 芯片事业部、LED 器件事业部、LED 照明事业部、LED 显示事业部和中央研究院等产品部门（详见附件 1），共计 12 个部门；公司拥有在职员工 10,655 名，主要以生产、研发和销售人员为主。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 135.30 亿元，负债总额 77.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.23 亿元，归属于母公司所有者权益为 53.56 亿元。2016 年公司实现营业收入 40.50 亿元，净利润（含少数股东损益）0.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.06 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 135.27 亿元，负债总额 77.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.27 亿元，归属于母公司所有者权益为 52.63 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.46 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.12 亿元。

公司注册地址：广东省珠海市香洲区唐家湾镇金凤路 1 号；法定代表人：王冬雷。

## 二、债券概况

本次债券名称为“广东德豪润达电气股份有限公司 2012 年公司债券”，发行规模 8 亿元，期限

为 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。本次债券已于 2013 年 3 月 22 日发行结束，发行票面利率为 5.95%，单利按年计息，起息日为 2013 年 3 月 20 日。本次债券于 2013 年 5 月 13 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 德豪债”，证券代码“112165.SZ”。

本次债券的净募集款项为 79,120.00 万元，已按募集说明书约定用途全部用于补充公司流动资金。

根据公司《公开发行公司债券募集说明书》的有关约定，公司分别于 2016 年 2 月 22 日、23 日、24 日在指定信息披露媒体上发布了关于“12 德豪债”票面利率调整暨投资者回售实施办法的三次提示性公告，本次债券在存续期前 3 年的票面利率为 5.95%，在第 3 年末，公司选择上调债券票面利率 35 个基点，即本次债券存续期后 2 年的票面年利率为 6.30% 并固定不变。根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，“12 德豪债”的回售数量为 1,208,774 张，回售金额为 12,087.74 万元（不含利息），剩余托管量为 6,791,226 张，公司已于 2016 年 3 月 21 日完成回售款项的划付工作。截至 2017 年 3 月底，“12 德豪债”待偿还本金为 67,912.26 万元。

公司已于 2017 年 3 月 20 日支付了本次公司债券 2016 年 3 月 20 日至 2017 年 3 月 19 日的利息。

### 三、行业分析

公司主营业务为 LED 产品和小家电产品的生产和销售，两大主业收入在营业收入中比重较大，因此公司经营情况受 LED 行业和小家电行业影响较大。

#### 1. LED 行业

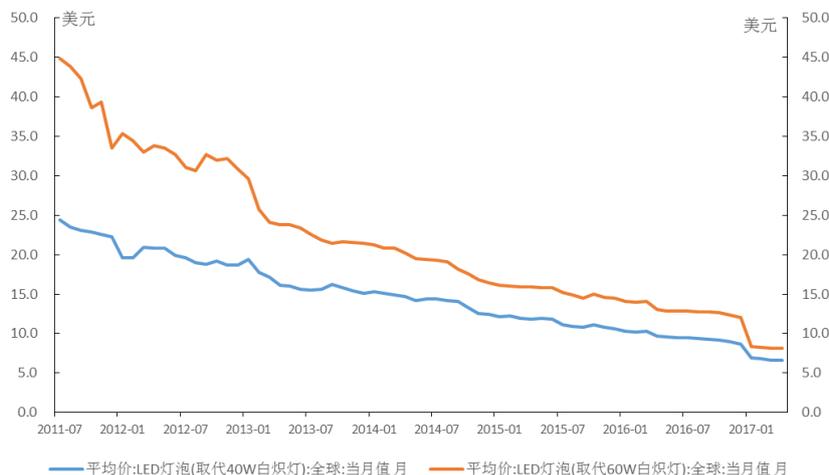
LED 产业链主要分为上游、中游和下游三个环节。LED 上游产业主要指 LED 发光材料外延制造和芯片制造。LED 上游产品技术含量高，属于资本和技术密集型，进入门槛高，目前主要由国外龙头厂商掌控，国内仅有少数厂商参与竞争。LED 中游主要指 LED 灯的封装，分为插件、贴片、点阵、大功率 LED 灯的封装。中游是技术和资本密集型环节，具有投资强度大但见效慢的特点。由于进入门槛相对不高，国内有较多的厂商涉足该领域。LED 下游环节主要是照明、背光、显示等应用领域，同时，也包括了周边的一些产业的发展，比如驱动电源，控制系统等。LED 下游环节是与市场联系最为紧密的环节，市场需求大，技术含量相对较低，投资门槛也较低，因而是 LED 产业中规模最大并且发展最快的领域。2016 年，我国 LED 行业实现产值 4,576 亿元，较上年增长 15.35%；其中 LED 芯片产值 145 亿元，较上年增长 11.54%，LED 封装产值 734 亿元，较上年增长 16.04%，LED 应用产值 3,697 亿元，较上年增长 15.71%。目前国内有众多的厂商处于下游领域，行业竞争较为激烈。

受下游需求大幅增长影响，2016 年，中国 LED 行业 MOCVD 机台保有量增加了 20.46%，MOCVD 机台总开机率和总产能利用率分别由 2015 年的 70%、75% 提高至 78%、82%，反映了上游芯片在 2016 年市场表现良好，整体芯片供不应求，上游芯片和封装环节景气度有所回暖。

高工产研 LED 研究所（GGII）统计数据显示，LED 照明行业在经历了四年的高速增长后，2016 年增速有所放缓，全年中国 LED 照明行业实现产值 2,590 亿元，同比增长 24%。LED 照明产品国内市场渗透率（LED 照明产品国内销售数量/照明产品国内总销售数量）达到 42%，比 2015 年上升 10 个百分点。从价格方面来看，受行业产能快速扩张，竞争激烈影响，LED 灯泡全球平均价格呈现下降的态势。2016 年，全球范围内，LED 灯泡（取代 40W 白炽灯）价格从年初 10.30 美元下降到年末

的 8.70 美元，降幅为 17.9%；LED 灯泡（取代 60W 白炽灯）价格由年初的 14.10 美元下降到年末的 12.00 美元。2017 年以来，LED 灯具价格继续下跌，2017 年 4 月，LED 灯泡（取代 40W 白炽灯）月平均价格由年初 6.90 美元下降至 6.60 美元；LED 灯泡（取代 60W 白炽灯）月平均价格由年初 8.40 美元下降至 8.10 美元。未来 LED 灯具生产厂商价格战将持续，行业盈利空间将进一步收窄。

图 2 近年来全球 LED 灯泡月平均价格变化情况



资料来源: Wind 资讯

行业政策方面，2014 年 5 月，国务院颁布《2014~2015 年节能减排低碳发展行动方案》，提出“加快实施节能技术装备产业化示范工程，推广应用半导体照明等先进技术装备。实施能效领跑者制度，对能效领跑者给予政策扶持，引导生产、购买、使用高效节能产品。适时将能效领跑者指标纳入强制性国家标准。”此外，2015 年，李克强总理在两会期间所作的政府报告，再度提出要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。2016 年 12 月，国家发改委启动了“促进半导体照明市场转化、推广节能环保新光源”项目，有利于推动我国照明产业的转型升级。但同时，各地地方政府对 MOCVD 设备补贴有所下降，资金实力较弱的小企业面临一定生产压力。

行业风险方面，我国 LED 企业主要集中于 LED 产业链中下游，由于 LED 产业链中下游进入门槛较低，产品同质化严重，再加之市场需求下降，导致产品供过于求，因此出现结构性产能过剩的局面。目前行业进入缓慢增长期，未来 LED 企业都将面临严峻的考验，只有真正具有研发、生产实力的企业才能发展，而更多企业可能被淘汰。目前很多 LED 企业为了抢占市场份额，将低价竞争作为销售手段，使得整个 LED 行业处于恶性循环状态，产品利润微薄。就低价竞争而言，对终端企业资金技术要求低，一些企业为了缩减成本，对产品质量要求有所下降，使其产品失去市场竞争力。随着恶性竞争的发展，未来行业将面临洗牌，中小企业可能会在竞争中退出。

未来发展方面，“十三五”期间，国家将贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，节能减排作为重中之重，令 LED 行业增长的新动力不断显现。2017 年，LED 企业将从关注价格竞争转向创造新价值，有利于拥有技术、品牌、质量、服务为核心等综合竞争优势的企业发展，强化行业控制力。上游芯片厂商产能利用率不断提高，行业集中度继续提升；中游企业结合规模扩张及资源整合优势的协同，不断调整产品结构，突破同质化竞争，在稳固已有市场份额的同时快速抢占新市场；下游企业持续打造品牌知名度及抢占销售渠道，伴随性能提升和成本下降，下游领域照明普及率快速增长。

总体看，2016年，LED行业下游产能继续快速扩张，行业竞争程度进一步加剧，产业下游企业利润空间将被进一步压缩，但受供需影响上游芯片和封装环节景气度有所回暖；行业已开始进入结构调整阶段，企业将从通过价格竞争转向产品、技术创新上来，传统应用增速放缓，新兴应用快速增长，行业内结构分化加剧，资金及技术实力较弱、创新能力较差的中小企业将在竞争中逐渐退出。

## 2. 小家电行业

小家电属于生活消费品，具有多样性和潮流性的特点，核心诉求以“便利、提高生活品质”为主。小家电主要的研发、设计、消费市场集中在欧美、日本等发达国家。近年来，国际小家电企业也在陆续将研发和设计功能向发展中国家转移。总体而言，国际小家电业已经发展成为一个规模庞大、相对较为成熟的行业。

近年来，随着居民生活水平的提高，人们对整体厨房的需求量不断增长，整体厨房电器潜力巨大。美国与欧洲是西式小家电的主要消费市场，近年来欧美经济的复苏，以及人民币的持续贬值、大宗原材料价格的下跌对小家电的出口有正面刺激作用。国内市场方面，小家电产品渗透率很低，保有量仍相对较低，随着人民收入、生活水平的提高以及DIY生活方式的流行，国内的小家电市场仍有很大空间；厨房小家电在中国市场普及率较高，是小家电中普及度最高的子行业，占整体小家电的比例近80%，伴随着三四线城市房地产去库存，三四线城市居民对厨房小家电的需求有望继续增加。

厨房电器产业是传统产业，竞争比较激烈，城市市场已经十分普及，厨房电器市场增长有所放缓。厨房用具行业集中度较高，国际市场上飞利浦、SEB、西门子、松下等知名品牌市场占有率较大，国内市场上苏泊尔、美的、九阳、新宝等品牌占据大部分市场份额。

但随着人们的需求不断提高，新型厨房电器将逐渐受到人们的青睐。未来，厨房电器市场的主要增长点将主要集中在高技术含量、节能环保的新型厨电产品上。

总体看，随着居民生活水平提高，厨房电器未来需求量仍将有一定增长，但小家电行业市场竞争激烈，推出高技术含量、节能环保的新产品将成为该行业未来发展主要方向。

## 四、管理分析

2016年12月，张刚先生因工作变动原因辞去公司执行副总经理、财务总监职务，2017年1月，郭翠花女士被选举为新的执行副总经理、财务总监。

2017年4月，武良文先生因个人原因辞去公司副总经理职务，陈剑璐女士因工作变动原因辞去公司副总经理职务。

郭翠花女士，1963年出生，专科学历，会计师。历任新疆自治区石河子市电器开关厂财务部科员、财务科长；公司财务经理、财务本部总经理等职务。现任公司执行副总经理、财务总监。

总体看，跟踪期内，公司高级管理人员有所变动，但考虑到公司管理制度成熟、经营规划连续，公司相关人员变动对公司经营影响不大，公司整体管理运作正常。

## 五、研发情况

公司共拥有研发技术人员800余人，其中包括从美国、韩国、台湾等地区引进的全球范围内顶尖的LED科学家、工程师；同时公司通过与高校开展产学研合作，极大地增强、壮大了公司的研发团队及研发能力。公司及控股子公司在LED业务方面已先后取得了数十项专利技术。形成了以中央

研究院为核心，芯片、封装及照明研究所互相协作的 LED 研发体系，技术创新能力位居行业前列。

2016 年，公司研发投入 2.57 亿元，较上年减少 12.87%，占营业收入的比重较上年下降 0.20 个百分点至 6.36%；其中，研发投入资本化的金额为 1.79 亿元，占 69.67%，较上年提升 1.58 个百分点。2016 年，公司完成专利申请 125 项，其中发明专利 23 项，公司开展了多项科研项目；2016 年，公司开展了道路用智能化 LED 灯具光效和可靠性提升研发及示范、大功率 LED 智能电源系统研发及产业化、高显色高效率高稳定性 LED 模组灯具的研制及产业化、大规模精准集成光组件关键技术研究及产业化等项目，均取得了一定进展成果。截至 2016 年末，公司已获得专利 554 项，其中发明专利 74 项。

总体看，2016 年，公司在 LED 和小家电产品研发方面均保持了较强的研发实力。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

2016 年，受行业竞争激烈、公司客户结构变化等因素的综合影响，公司整体经营未能达到预期的效果，小家电和 LED 产品销售收入出现一定幅度下滑。公司实现营业收入 40.50 亿元，较上年减少 10.13%，实现净利润 0.28 亿元，较上年增长 96.95%。

从收入构成看，2016 年，公司以 LED 芯片及应用和厨房家电为双主业的格局没有改变。2016 年，受欧美市场需求减弱、客户结构变化以及客户对产品价格调整等因素影响，公司小家电业务<sup>1</sup>销售收入实现 18.01 亿元，较上年大幅减少 18.53%，收入占比由上年的 50.09% 下降至 44.61%；LED 芯片及应用板块，2016 年 LED 行业需求回暖，但行业竞争激烈的格局仍然持续，产品价格小幅下滑导致 LED 业务整体销售规模出现小幅下降，2016 年实现营业收入 21.36 亿元，较上年减少 1.87%，变化不大，收入占比由上年 49.34% 上升至 52.75%。

从毛利率看，2016 年，LED 行业竞争仍然激烈，公司产品价格下降，但公司优化产品结构、加强成本管控，LED 芯片及应用板块毛利率较上年上升 2.28 个百分点至 19.51%；小家电板块毛利率为 17.07%，较上年上升 0.33 个百分点，主要系 2016 年美元升值所致。综上，2016 年公司主营业务综合毛利率为 18.41%，同比上升 1.30 个百分点。

表 1 2015~2017 年 3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2016 年收入 同比变动率	2016 年毛利率 同比变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
厨房家电	22.10	50.09	16.74	18.01	44.61	17.07	18.53	提高 0.33 个百分点
LED 芯片及应用	21.77	49.34	17.23	21.36	52.75	19.51	1.87	提高 2.28 个百分点
其他	0.25	0.58	38.07	0.06	2.64	29.19	76.79	下降 8.88 个百分点
合计	44.12	100.00	17.11	39.43	100.00	18.41	10.65	提高 1.30 个百分点

资料来源：公司提供

2017 年一季度，公司实现营业收入 8.46 亿元，较上年同期增长 8.56%，主要系小家电业务订单增长所致；实现毛利率 16.50%，主营业务毛利率 17.10%，受季节因素影响，一季度为行业产销淡季，加之春节放假，工厂停工，产能利用率相对较低，单位产品固定成本提升，因此一季度毛利率相对较低；公司 2017 年一季度实现净利润-0.89 亿元；其中归属于母公司净利润为-0.87 亿元，亏损

<sup>1</sup>公司小家电业务主要系厨房家电生产及销售

规模与上年同期基本持平。

整体看，2016年，受行业竞争激烈及公司产品结构调整等因素影响，公司小家电业务和LED产品业务收入规模均有所下降，但公司通过优化产品结构、加强成本管控，使得LED业务及小家电业务毛利率保持稳中略有上升，公司综合毛利率有略有提高。

## 2. 生产经营

### (1) 采购情况

2016年，公司成本构成变化不大，仍以原材料成本（占68.80%）为主，其余为人工成本（占10.04%）及折旧费用（占12.83%）。

小家电产品的原材料为金属板材，其价格的波动会对公司小家电业务板块的盈利能力产生较大影响。2016年，公司矽钢片、PP-聚丙烯、EPS采购量均大幅减少，主要系2015年末公司出售了子公司珠海凯雷电机有限公司，小家电业务规模有所缩减所致。采购价格方面，2016年，矽钢片采购均价3,891.21元/吨，较上年上涨2.00%；PP-聚丙烯采购均价分别为7,923.98元/吨，较上年下降8.39%，主要系公司加强成本管控所致；EPS采购均价为9,880.00元/吨，较上年上涨3.12%。2017年1~3月，矽钢片、PP-聚丙烯、EPS采购均价分别为4,474.89元/吨、8,246.85元/吨和11,000.00元/吨，各主要原料采购均价较上年均有所上涨主要系受国际市场大宗原材料价格上涨及人民币贬值影响所致。

表2 2015~2017年3月公司小家电业务主要原材料平均采购价格情况（单位：元/吨、吨）

名称	2015年		2016年		2017年1~3月	
	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量
矽钢片	3,814.91	4,136.13	3,891.21	2,514.52	4,474.89	761.95
PP-聚丙烯	8,649.65	7,647.89	7,923.98	7,280.74	8,246.85	1,794.63
EPS	9,581.25	442.00	9,880.00	205.02	11,000.00	59.54

资料来源：公司提供

注：1、表中矽钢片包括冷轧钢，PP-聚丙烯包括PP胶粒、PA胶粒、PVC胶粒；2、其他原材料包括电子电器件、塑胶粒子和钢材等，单项金额较小未列示。

公司LED产品主要原材料为PSS（图案化蓝宝石基板）、黄金，并有少量的铂金等金属材料。2016年，公司将主要原材料蓝宝石衬底换成PSS，随着公司扩大LED芯片、封装生产，PSS、黄金、铂金采购量均有所上升。采购价格方面，PSS与上年基本持平，黄金价格较上年有一定幅度上升，铂金采购均价较上年有所下降，但占比较少，对成本影响不大。2017年1~3月，公司采购LED原材料采购量及采购均价均维持在较稳定水平。

表3 2015~2017年3月公司LED业务主要原材料平均价格情况（单位：元/克、元/片、克、片）

名称	规格	2015年		2016年		2017年1~3月	
		采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量
黄金	克	247.94	369,271.35	265.50	449,000.00	261.76	112,000.00
铂金	克	339.84	10,000.00	266.20	20,500.00	253.75	6,000.00
蓝宝石衬底	片	127.16	757,107.00	--	--	--	--
PSS	片	144.24	17,399.00	143.52	880,723.00	140.29	294,886.00

资料来源：公司提供

2016年，公司前五大客户采购额为3.17亿元，占公司总采购金额的13.58%，采购集中度较低。

总体看，2016年，公司小家电产品、LED产品所需原材料的价格均有上升，对公司成本控制带来一定压力。

(2) 生产与销售情况

公司采取以销定产的生产方式，在满足客户订单生产的同时，针对市场预期及销售预期补充一定的安全库存、应对市场需求组织安排生产活动。2016年公司各产品产量及产能利用率变化情况如下表所示。

表4 2015~2017年3月公司主要产品的产量、产能利用情况(%)

项目	规格	2015年		2016年		2017年1~3月	
		产量	产能利用率	产量	产能利用率	产量	产能利用率
小家电	万台	2,305.31	89.11	1,817.05	68.83	481.06	72.89
LED封装	万只	266,657.00	88.89	322,289.06	87.7	87,454.78	89.7
LED外延片	万片	81.07	81.43	106.05	75.91	25.19	66.64
LED芯片	万颗	4,750,310.73	90.95	5,137,235.25	82.57	1,057,081.80	62.81
LED显示屏	平方米	38,046.18	54.8	35,615.22	54.48	7,818.44	47.84
LED照明	万只	3,728.00	96.36	4,171.25	89.76	650.31	92.9

资料来源：公司提供

小家电方面，公司产品以出口为主，在欧美市场需求减弱的背景下，公司暂未扩大小家电产线，2016年，小家电产能基本与上年持平；受欧美市场需求减弱、客户结构变化等因素影响，产量由2015年的2,305.31万台下降至2016年的1,817.05万台；产能利用率下降21.28个百分点至68.83%。

LED业务规模发展较快，公司已经建成芜湖、大连、扬州、蚌埠、珠海、惠州和中山几大产业基地，形成了包括外延及芯片、封装及模组、应用产品（照明和显示）、LED电源等在内的LED全产业链布局。公司拥有关键设备MOCVD机台92台，截至2016年底，已投产78台MOCVD机台，2台用于研发，其余12台尚处于安装调试阶段，单台MOCVD的年产能约10,000片/年四英寸外延片。

2016年，公司LED封装、LED芯片以及LED照明产能均有一定程度增长；LED显示屏产能小幅下降。随着芜湖、扬州、大连、蚌埠LED项目工程的陆续投产（已完工，但部分厂房尚未取得房产证），未来公司产能将继续增加。2016年，随着市场需求逐渐释放，公司LED封装及LED芯片及LED照明产量均有所增长，产能利用率分别为87.70%、82.57%和89.76%，较上年均有所下降，主要系芜湖、扬州、大连、蚌埠等地工厂产能未完全释放所致；显示屏业务受个别项目变化影响较大，产量规模较上年有所下降，产能利用率仅为54.48%，与上年持平。2016年，公司在扩大产能规模的同时，还通过改进产品结构，改进生产工艺，增加生产工装，增加自动化设备，提升了公司生产效率和产品合格率。

销售模式方面，公司小家电产品主要以直销为主，包括向客户直接销售、通过控股子公司香港德豪润达销售和通过香港专业贸易商销售三种方式；公司采用自主品牌的小家电产品，则通过经销商和大型渠道商销往最终用户。公司LED产品采用直接销售与代理销售相结合的方式。

表5 2015~2017年3月公司小家电和LED产品销售情况

名称	项目	2015年	2016年	2017年1~3月
小家电	销量(万台)	2,121.43	1,707.72	360.43

LED 封装	销量（万颗）	279,192.47	304,692.97	64,211.70
LED 显示屏	销量（平方米）	34,645.14	31,435.72	7,002.00
LED 照明	销量（万只）	3,620.85	4,165.41	588.69
LED 芯片（不含外延片）	销量（万颗）	3,634,954.56	3,556,991.06	711,472.08
LED 芯片外延片	销量（万颗）	6.00	6.95	0.71

资料来源：公司提供

2016 年，公司小家电销售量有所下滑，为 1,707.72 万件，较上年减少 19.50%，主要系欧美市场需求减弱所致。2016 年，随着下游市场需求不断释放，公司 LED 封装和 LED 照明销量均有所增长，分别达 30.47 亿只和 0.42 亿只，分别较上年增长 9.13% 和 15.04%；LED 芯片市场竞争仍然激烈，公司 LED 显示屏和 LED 芯片出货量继续减少，但降幅较上年有所收窄，2016 年销售量分别为 3.14 万平方米和 355.70 亿颗，分别较上年下降 9.26% 和下降 2.14%。从产销率来看，2016 年，除 LED 显示屏产销率为 88.26%，其他产品产销率均保持较高水平。

销售价格方面，2016 年，受市场竞争激烈及行业技术进步的影响，LED 照明产品、LED 封装、显示屏及 LED 芯片销售均价分别较上年有所下降；小家电产品更新换代较快，销售均价较上年略有上升。

总体看，2016 年，公司小家电、LED 显示屏销量均有一定下降，公司整体收入规模有所收缩；同时受市场竞争激烈的影响，公司 LED 各类产品销售均价下降，公司盈利空间被压缩。

### 3. 重大事项

2016 年 4 月，公司披露《广东德豪润达电气股份有限公司 2016 年度非公开发行股票预案》；2016 年 6 月，中国证监会对该事项予以受理；2016 年 12 月，公司非公开发行股票申请获得中国证监会发审会审核通过；2017 年 5 月 11 日，公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准广东德豪润达电气股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2017〕565 号），本次发行不超过 36,832 万股新股，股票募集总额不超过 20.00 亿元，拟用于 LED 倒装芯片项目和 LED 芯片级封装项目。

表 6 截至 2017 年 3 月底公司拟非公开发行股票募投项目情况（单位：万元）

项目名称	计划投资	拟用募集资金投入	自筹资金投入	已投入自筹资金
LED 倒装芯片项目	250,000	150,000	100,000	7,208.66
LED 芯片级封装项目	150,000	50,000	100,000	12,665.73
<b>合计</b>	<b>400,000</b>	<b>200,000</b>	<b>200,000</b>	<b>19,874.39</b>

资料来源：公司提供

LED 倒装项目计划总投资 25.00 亿元，项目达产后形成年产倒装芯片 50 亿颗的生产能力，公司将使用募集资金投入 15.00 亿元，其余资金公司自筹。LED 芯片级封装项目，计划总投资 15.00 亿元，项目达产后可满足公司年产 42.5 亿颗倒装芯片的封装需求，形成年芯片级封装期件 42.5 亿颗的生产能力。若上述两项目达产，公司生产规模和收入水平将大幅升高。

整体看，公司完成本次非公开发行股票后，公司股本将得到进一步充实、资产负债率将下降、财务结构相应改善；募集资金项目顺利实施，公司未来收入水平有望取得较大幅度提升；公司面临一定的资金支出压力。

#### 4. 在建工程

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 7.32 亿元，其中主要包括扬州、大连、芜湖的产业基地项目，以及蚌埠三颐光电科技有限公司设备安装。目前，扬州、大连、芜湖的产业基地项目工程均已基本完工，大部分厂房及设备已验收转固，预计年内可陆续达产。

表 7 截至 2016 年底公司重要的在建工程项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	项目 预算	期末 余额	工程累计投入 占预算比例	工程进度
扬州德豪润达-LED 产业基地项目	6.52	0.44	70	大部分厂房及设备已验收转固
大连光电产业基地 LED 芯片产业化基地项目	15.00	1.74	93	大部分厂房及设备已验收转固
芜湖德豪润达-LED 产业基地项目	34.62	3.27	94	大部分厂房及设备已验收转固
蚌埠三颐半导体-LED 设备安装	14.00	1.73	38	设备正在调试安装，部分设备开始验收
<b>合计</b>	<b>70.14</b>	<b>7.19</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司年报

总体看，随着公司在建工程陆续完工，公司产能将进一步增长，规模实力将有所增强。同时，公司也将面临一定的市场拓展压力。

#### 5. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转次数为 2.86 次，较上年 2.99 次下降 0.13 次；存货周转次数为 2.97 次，较上年 2.89 次提升 0.08 次；总资产周转次数为 0.30 次，较上年 0.34 下降 0.04 次。公司经营效率指标与上年相比变化不大。

总体看，2016 年，公司经营效率指标整体变化不大。

#### 6. 经营关注

##### （1）行业竞争加剧风险

受国家产业政策的推动和 LED 产品普及带来巨大需求的影响，现有 LED 企业纷纷扩产，同时行业进入者不断增多，市场竞争加剧，随着公司产能不断扩大，公司面临一定的市场拓展压力；小家电行业作为劳动密集型的高度成熟产业，也面临异常激烈的竞争。

##### （2）技术风险

LED 装备、技术、生产工艺均在不断更新升级；而小家电行业的制造技术趋于成熟，产品更新换代进一步加快，若公司的技术、研发和设备水平跟不上上述两个行业的技术发展的水平，公司将面临技术落后的风险。

##### （3）主要原材料价格变动的风险

公司小家电产品生产所需的主要原材料是电子电器件、金属板材、塑胶粒子和铜材等，LED 产品的主要原材料为电子电器件、晶片、灯珠、蓝宝石等。公司对上游议价能力较差，如果未来原材料价格继续出现大幅度的变动，公司将面临原材料波动对公司生产成本和盈利水平带来的不利影响。

##### （4）汇率变动的风险

随着汇率制度改革不断深入，人民币汇率的波动日趋市场化，公司小家电业务以外销为主，

因此受人民币汇率波动的影响较明显。公司通过与出口市场客户洽谈提升产品价格、加大国内市场开发力度等方式降低人民币升值对公司的不利影响。但若公司各项措施未能取得预期效果，人民币汇率变动将可能对公司的业务经营和盈利能力带来一定风险。

## 7. 未来发展

基于当前国际形势不稳定、国内经济增速放缓、行业竞争激烈以及公司战略发展的需要，公司将 2017 年度的经营思路定义为“优化资产、提效增益、夯实基础、谋求发展”，坚持“内部治理优化”和“业务发展”两手抓。具体主要从以下方面开展工作：

公司将通过“资产优化”、“提效增益”、“夯实基础”三方面来推动内部治理的优化工作。

资产优化方面，公司将通过优化固定资产、控制整体库存、加强应收账款管控等方式实现资产优质化；通过积极开发及布局优质客户、优质市场、优势产品，集中优势资源重点发展好优质产品，实现业务优质化；结合公司经营管理现状，实现管理精细化。

提效增益方面，公司将通过专项任务、专题活动、专项投入等方式提升生产效率，持续开展降低成本工作，严格控制各项费用支出，继续精简并优化人员，推动经营性指标改善去赢得利润空间。

在做好“资产优化”和“提效增益”的基础上，公司计划通过提高风险识别和控制能力、进一步推进公司制度流程建设、规范公司管理、加强人才培养及梯队建设。

公司将加强对产业发展规律、市场与客户动态的分析和关注，及时调整公司的业务和开发方向；同时，通过加强成本管控、产品研发、技术创新等提高产品的综合竞争力，提升公司的业务量和市场占有率。其中，进一步提高公司芯片业务现有产能水平；照明业务继续维护和挖掘“雷士渠道”，并大力开发细分市场，保持并提升产品的竞争优势；LED 显示业务将努力优化客户、市场结构，构建并完善优质的客户与渠道资源；小家电业务将继续加强制造综合能力的塑造，加强新产品的研发并提升市场投放速度，同时重点推动国内结构性销售增长，提升 ACA 品牌在国内市场的占有率。

总体看，公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展的需要。

## 七、财务分析

### 1. 财务状况

公司 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2017 年一季度合并财务报表未经审计。2016 年，公司合并范围内减少子公司 7 家，新增子公司 2 家，变动子公司规模均不大，公司主营业务未改变且会计政策连续。总体看，公司财务数据可比性较强。

表 8 2016 年公司合并范围变化情况

变动方向	数量	公司名称	变动原因
减少	1	珠海市壹姐网络科技有限公司	转让
减少	1	北京金桥润达科技发展有限公司	注销
减少	1	惠州雷士消防照明标识有限公司 (原名惠州德豪消防照明标识有限公司)	转让
减少	4	德豪(香港)光电科技有限公司、德豪(芜湖)照明有限公司(原名为三颐(芜湖)半导体有限公司)、广东德豪雷士照明有限公司、ETI Solid State Lighting Inc.	转让
增加	1	大连综德照明科技有限公司	非同一企业控制下合并
增加	1	广东德豪润达照明电气有限公司	新设

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司合并资产总额 135.30 亿元，负债总额 77.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.23 亿元，归属于母公司所有者权益为 53.56 亿元。2016 年公司实现营业收入 40.50 亿元，净利润（含少数股东损益）0.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.32 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.06 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 135.27 亿元，负债总额 77.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）57.27 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.46 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.12 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 135.30 亿元，较年初变化不大。总资产中流动资产占 43.69%，非流动资产占 56.31%，仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 59.11 亿元，较年初增长 1.75%，主要来自货币资金的长。公司流动资产以货币资金（占 37.62%）、应收账款（占 20.67%）、其他应收款（18.57%）和存货（占 15.07%）为主。

截至 2016 年底，货币资金为 22.24 亿元，较年初增长 34.47%，主要是销售回款和处置子公司收到的现金增长所致。其中受限资金为 12.01 亿元，主要为银行承兑汇票、信用证及保函的保证金，受限资金共占货币资金的比例为 54.00%，受限比例较大。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 12.22 亿元，较年初减少 11.37%，主要系公司加强对应收账款的催收力度及部分货款难以回收全额计提坏账准备所致。公司应收账款分三类计提坏账准备，共计提 1.28 亿元，计提比例 9.50%；其中按账龄分析法计提的应收账款余额为 8.03 亿元，账龄在 1 年内的占 64.26%，1~2 年的占 14.32%，2~3 年的占 10.71%，3~4 年的占 4.36%，4~5 年的占比 4.11%，账龄较为分散，公司已计提坏账准备 0.69 亿元；按单项金额重大计提的应收账款余额为 0.68 亿元，由于账龄较长且部分存在诉讼，计提坏账准备 0.54 亿元；未逾期组合的应收账款余额为 4.72 亿元，未计提坏账准备。公司应收账款前五大客户共应收账款余额合计 4.33 亿元，占 32.04%，应收账款集中度一般。整体看，公司应收账款账龄分散，回款风险一般。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 10.97 亿元，较年初增长 19.10%，主要为应收珠海盈瑞节能科技有限公司（以下简称“珠海盈瑞”）4.53 亿元股权转让款（根据公司与关联方珠海盈瑞签订的股权转让补充协议，4.53 亿元剩余股权转让款支付期将延至 2018 年 6 月 30 日前）、应收德豪（香港）光电科技有限公司（以下简称“德豪香港光电”）2.12 亿元和德豪（芜湖）照明有限公司 2.39 亿元转让子公司的其他未清债权（截至 2017 年 5 月底，其他未清债权尚余 2.84 亿元，将在 2017 年内支付完毕）。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 8.91 亿元，较年初减少 24.79%，主要系公司加大对库存的监控及考核力度，提高存货周转效率所致。截至 2016 年底，公司原材料账面余额 2.63 亿元（占 27.07%），已计提跌价准备 0.16 亿元；库存商品为 6.24 亿元（占 64.20%），已计提跌价准备 0.61 亿元；其余存货为在产品和低值易耗品，占比不大。由于 LED 和小家电产品降价速度较快，公司存货面临一定的减值风险。

非流动资产方面，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 76.19 亿元，较年初变化不大。期末公司非流动资产以长期股权投资（占 20.21%）、固定资产（占 48.69%）、在建工程（占 9.60%）和无形资产（占 13.30%）为主。

截至 2016 年底，长期股权投资为 15.39 亿元，较年初减少 7.45%，主要系因雷士照明控股有限公司（HK.02222，以下简称“雷士照明”）收购子公司少数股东股权、增发股票、汇率变动差异，公司调整对其股权账面价值所致。截至 2016 年底，公司已向北京维美盛景广告有限公司（以下简称“维美盛景”）投入资金 4.20 亿元，持有股权比例为 15.06%，但由于维美盛景因经营情况不及预期，未来发展潜力不确定性增加，公司对其计提了 3.59 亿元的减值准备，账面净值 0.22 亿元。此外，公司持有雷士照明普通股 84,574.60 股，占其已发行普通股的 26.32%，为其第一大股东，公司以权益法核算该项股权投资，2016 年底账面价值为 14.96 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 37.10 亿元，较年初增长 1.20%。固定资产中，主要包括房屋及建筑物净值 12.14 亿元、机器设备净值 22.77 亿元。公司已计提累计折旧 16.78 亿元，固定资产成新率为 68.84%，成新度一般。截至 2016 年底，公司尚有 5.91 万元固定资产尚未办妥产权登记，主要系尚未竣工验收、环评和消防手续未完成所致。

截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 7.32 亿元，较年初减少 9.60%，主要系部分厂房及设备验收转为固定资产所致。因部分在建设备机器设备安装已不适用于公司当前产品生产使用而闲置，公司对此部分在建工程计提减值准备 47.75 万元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 10.13 亿元，较年初增长 30.04%，主要系年内新增专利使用权所致。无形资产包括土地使用权 3.89 亿元，专利使用权 6.17 亿元。

2016 年底，公司资产受限规模合计为 40.61 亿元，占总资产规模的比例为 30.01%，资产受限比例一般，具体受限情况如下表所示。

表 9 截至 2016 年底的受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	12.01	银行承兑汇票、信用证、保函、借款等保证金以及结构性存款
应收票据	0.43	质押用于开具银行承兑汇票
长期股权投资	14.96	借款质押
无形资产	0.70	借款抵押
固定资产	10.29	融资租赁受限
在建工程	0.26	融资租赁受限
合计	40.61	--

资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总计 135.27 亿元，较年初增长 0.02%，其中流动资产占比 44.00%，非流动资产占比 56.00%，资产构成较年初变化不大。

总体看，截至 2016 年底，公司资产构成以非流动资产为主；流动资产中应收账款账龄结构较为分散，回款风险一般；货币资金受限比例较高；存货受 LED 价格下降的影响，面临一定的减值风险；整体资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

截至 2016 年底，公司负债合计 77.07 亿元，较年初增长 3.58%，其中流动负债占 84.25%，非流动负债占 15.75%，流动负债占比较大，负债结构较年初变化不大。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 64.93 亿元，较年初增长 15.23%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。期末公司流动负债以短期借款（占 55.26%）、应付账款（占 12.10%）、应付票据（占

10.31%)、其他应付款(占 8.09%)和一年内到期的非流动负债(占 8.80%)为主。

截至 2016 年底,公司短期借款 35.88 亿元,较年初增长 22.23%,主要系为适应资金需求公司扩大流贷规模所致。

截至 2016 年底,公司应付票据 6.69 亿元,较年初小幅增长 4.20%。

截至 2016 年底,公司应付账款 7.86 亿元,较年初小幅增长 5.16%,主要系公司为提高资金使用效率,年末使用信用证结算较上年增加,而由于信用证解付期限未到计入应付账款账面价值所致。

截至 2016 年底,公司其他应付款 5.25 亿元,较年初有大幅增长 73.34%,主要系公司转让子公司,公司与不再纳入合并范围的企业形成其他未清债务所致。公司其他应付款主要包括应付非流动资产款(占 43.08%),转让子公司形成其他未清债务(占 30.57%),保证金及押金(占 5.56%)。

截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债为 5.71 亿元,较年初减少 12.50%,其中长期借款占 30.45%,长期应付款占 69.55%。

非流动负债方面,截至 2016 年底,公司非流动负债合计 12.13 亿元,较年初减少 32.78%,主要是由于长期借款和长期应付款规模减少。非流动负债以长期借款(占 20.36%)、应付债券(占 55.75%)、长期应付款(占 8.13%)和递延收益(占 15.72%)为主。

截至 2016 年底,公司长期借款 2.47 亿元,较年初减少 40.38%,主要是部分长期借款即将到期,转为一年内到期非流动负债所致。

截至 2016 年底,公司应付债券 6.76 亿元,较年初减少 14.97%,主要系“12 德豪债”部分债券回售所致。

截至 2016 年底,公司长期应付款 0.99 亿元,较年初大幅减少 74.79%,主要系部分融资租赁款即将到期,转为一年内到期非流动负债所致。

截至 2016 年底,公司递延收益 1.91 亿元,较年初减少 5.49%,主要系政府补助分期计入营业外收入所致;其中包括政府补助 3.79 亿元,未实现的售后租回损失-1.88 亿元。

截至 2016 年底,公司全部债务合计 58.51 亿元,较年初变化不大,债务结构以短期债务为主;短期债务 48.29 亿元,较年初增长 14.13%,主要系短期借款增长所致,公司存在一定的短期偿债压力;长期债务规模为 10.22 亿元,较年初减少 36.16%,主要系部分长期借款和融资租赁款即将到期所致。公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 56.96%、50.12%和 14.93%,资产负债率、全部债务资本化比率分别较年初上升 1.57、0.79 个百分点,长期债务资本化比率较年初下降 6.16 个百分点。公司债务负担较去年变化不大,但存在一定的短期偿债压力。

截至 2016 年底,公司所有者权益合计 58.23 亿元,较年初减少 2.81%,其中归属于母公司所有者权益占 91.97%。归属于母公司所有者权益中,实收股本占 26.07%、资本公积占 59.79%、盈余公积占 1.63%、未分配利润占 12.27%,所有者权益结构稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底,公司负债为 77.99 亿元,较年初变化不大,仍以流动负债(占 83.45%)为主,债务规模和债务结构较年初变化不大。所有者权益合计 57.27 亿元,较年初减少 1.64%,其中归属于母公司所有者权益占 91.89%,权益结构较年初变化不大。

总体看,2016 年,公司负债小幅增长,整体债务负担变化不大,但短期债务占比有所提升,存在一定集中偿付压力;公司所有者权益小幅下降,权益稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2016 年,受行业竞争激烈及公司产品结构调整等因素影响,公司产品销售有所下降,全年实现营业收入 40.50 亿元,较上年减少 10.13%;营业成本 33.20 亿元,较上年减少 11.32%,受益于公司

各类降本措施，营业收入减少幅度小于营业成本减少幅度，因此毛利率有所回升。2016年，公司实现营业利润-1.41亿元，营业利润持续亏损，但亏损规模较上年-6.69亿元有所缩减。

期间费用方面，2016年，公司费用总额8.96亿元，较上年小幅减少，以销售费用和管理费用为主。公司加强对销售费用的管控，2016年销售费用较上年小幅减少9.71%至2.34亿元。公司管理费用为5.44亿元，与上年基本持平；公司财务费用为1.19亿元，较上年下降19.67%，主要系人民币贬值引起汇率变动增加汇兑收益所致。公司的费用收入比由上年的21.01%小幅上升至22.13%，公司期间费用支出规模较大，公司费用控制能力仍有待提高。

2016年，公司计提资产减值损失1.27亿元，较2015年的4.80亿元大幅减少，主要系长期股权投资减值损失的减少所致；资产减值损失对公司营业利润的影响较大。2016年，公司投资收益1.90亿元，较2015年0.15亿元大幅增长，主要系处置长期股权投资产生的投资收益较大所致；2016年，公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益和处置长期股权投资产生的收益，分别为0.11亿元和2.01亿元，权益法核算的长期股权投资收益中，投资雷士照明收益0.08亿元，投资维美盛景收益-0.19亿元；投资收益对公司营业利润的影响较大。

2016年，公司营业外收入为2.25亿元，较上年大幅减少68.19%，主要系2015年非流动资产处置利得较大所致，占利润总额的比重为359.55%；其中政府补助收入为2.21亿元，公司盈利对政府补助依赖很大。截至2016年末，公司计入递延收益的政府补助为3.79亿元；此外公司还享受LED光电产业发展扶持资金等与收益相关分次发放的政府补助；根据公司享受的项目补贴及扶持资金款项明细，预计未来公司营业外收入稳定性、可持续性尚可。

从盈利指标来看，2016年，公司净资产收益率较上年提高0.23个百分点至0.47%，营业利润率较上年提高0.65个百分点至17.10%，总资本收益率较上年下降0.67个百分点至2.55%，总资产报酬率较上年上升0.19个百分点至2.48%，公司整体盈利能力仍较弱。

2017年1~3月，公司实现营业收入8.46亿元，较上年同期增长8.56%；公司2017年一季度实现净利润-0.89亿元，其中归属于母公司净利润为-0.87亿元，亏损幅度较上年同期减少2.25%，盈利较差。

总体看，2016年，受行业竞争激烈公司产品价格下降较快等因素影响，公司收入规模小幅减少。较高的期间费用率对营业利润形成较大侵蚀，利润总额对营业外收入依赖很大，公司整体盈利能力较弱。

## 5. 现金流

2016年，公司经营活动现金流入48.86亿元，较上年大幅增长13.76%；其中收到的销售货款44.65亿元，较上年大幅增长16.64%，主要系公司加强应收账款催收力度，收现质量提升所致。公司经营活动现金流出为36.61亿元，较上年小幅减少4.21%；其中购买原材料支出为23.95亿元，较上年下降5.47%，主要系部分产品减产导致原材料采购量下降所致，职工工资支出为7.88亿元，与上年基本持平。2016年，公司全年经营活动现金流净额为12.25亿元，较上年增长159.02%。2016年公司现金收入比为110.26%，较上年大幅改善，收入实现质量较高。

2016年，公司投资活动现金流入4.87亿元，较上年大幅增长，主要系公司收到出售德豪香港光电的股权转让款、以及2014年出售珠海盈瑞股权转让款所致；公司投资活动现金流出8.41亿元，主要系为LED生产基地设备、在建工程、研发项目支出。2016年，公司投资活动现金流仍呈净流出状态，净流出量为3.54亿元，较上年减少55.98%。

2016年，公司筹资活动现金流入48.01亿元，较上年减少17.34%，主要2015年公司收到10.49

亿元融资租赁款筹资活动现金流较大所致。其中公司吸收投资收到的现金为 0.04 亿元，较上年大幅减少 98.04%；公司通过借款取得现金为 46.97 亿元，较上年增长 9.49%；收到其他与筹资活动有关的现金为 1.00 亿元，较上年大幅减少 92.38%，主要系收到的银行承兑汇票、保函保证金、融资租赁款同比减少所致。公司筹资活动现金流出 53.88 亿元，较上年增长 3.22%。其中偿还借款支付现金 43.86 亿元，较上年减少 7.14%；支付其他与筹资活动有关的现金 7.29 亿元，较上年大幅增长 296.54%，主要系融资租赁到期，支付融资租赁的租金、保证金同比增加所致。2016 年，公司筹资活动现金流上年净流入转为净流出，净流出 5.87 亿元。

2017 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.12 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 0.25 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.97 亿元。现金及现金等价物净增加额为 4.12 亿元。

总体看，2016 年，公司收入实现质量大幅改善，经营活动现金净流入较上年有所增长；受益于收现质量的改善，公司经营活动净现金能覆盖对外投资支出，外部筹资压力有所下降。

## 6. 偿债能力

2016 年，公司流动比率由上年的 1.03 倍下降至 0.91 倍，速动比率由上年 0.82 倍下降至 0.77 倍。2016 年公司现金短期债务比为由上年 0.43 倍上升至 0.47 倍；经营现金流动负债比率为 18.86%，较上年有大幅提升。整体看，公司短期偿债能力较弱。

2016 年，公司 EBITDA 为 9.75 亿元，较上年增长 13.41%，主要系固定资产折旧和利润总额的增加所致。EBITDA 构成方面，利润总额占 6.41%，折旧占 54.67%，摊销占 11.09%，计入财务费用的利息支出占 27.83%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.09 倍上升至 3.53 倍，基本保持稳定；EBITDA 全部债务比为 0.17 倍，较上年保持稳定。2016 年公司经营现金债务保护倍数由上年 0.08 倍增长至 0.21 倍，较上年大幅改善。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围口径下无对外担保情况。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 56.17 亿元，尚未使用额度 11.46 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为在深圳证券交易所挂牌的上市公司，具有资本市场直接融资能力。

根据中国人民银行征信中心 2017 年 5 月 10 号出具的征信报告（G1044040200047250H），公司已结清的不良和关注类贷款 6 笔、贸易融资 1 笔，主要系提前还款或银行系统原因所致，未出现逾期的现象；未结清的信贷信息中无不良和关注类债务。

截至 2017 年 3 月，公司作为被告共有 1 起未决诉讼事项，涉及金额共 580 万元，具体事项情况如下所示。2016 年 8 月，吴长江（原告）向惠州市惠城区人民法院起诉王冬雷（被告一）、公司（被告二）、雷士照明（被告三，前述三被告合称“被告”），并追加 NVC Inc. 为第三人，原告称其与相关被告于 2012 年签署了《合作协议》，该《合作协议》主要就推动公司与雷士照明整体战略合作及规划达成初步意向，现原告主张该合同无效，基于该合同原被告双方取得的财产应当予以返还，即原告吴长江名下所持有公司股份 13,000 万股，应依法返还公司所有，公司子公司德豪香港所持有的雷士照明股份 58,742.90 万股，应依法返还原告吴长江所有。同时，原告要求被告赔偿因前述协议无效导致的借款利息损失等 580 万元并承担该案诉讼费。惠州市惠城区人民法院于 2016 年 8 月受理该案件，案件号为“（2016）粤 1302 民初 7972 号”。本公司已于 2016 年 9 月对该案管辖权提出异议。截至 2017 年 3 月底，该案件尚在审理过程中。

综上，考虑到公司现金类资产充足，融资渠道畅通，在技术研发、销售渠道方面均具有较强优势，整体偿债能力仍属很强。

## 八、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、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）达 23.87 亿元，约为“12 德豪债”待偿本金合计（6.79 亿元）的 3.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 57.27 亿元，约为债券待偿本金合计（6.79 亿元）的 8.43 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 德豪债”按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.75 亿元，约为待偿债券本金合计（6.79 亿元）的 1.44 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 48.86 亿元，约为待偿债券本金合计（6.79 亿元）的 7.19 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司作为 LED 及小家电产品生产的高科技企业，在技术研发、销售渠道方面均具有较强优势，公司“12 德豪债”具有很强的偿还能力。

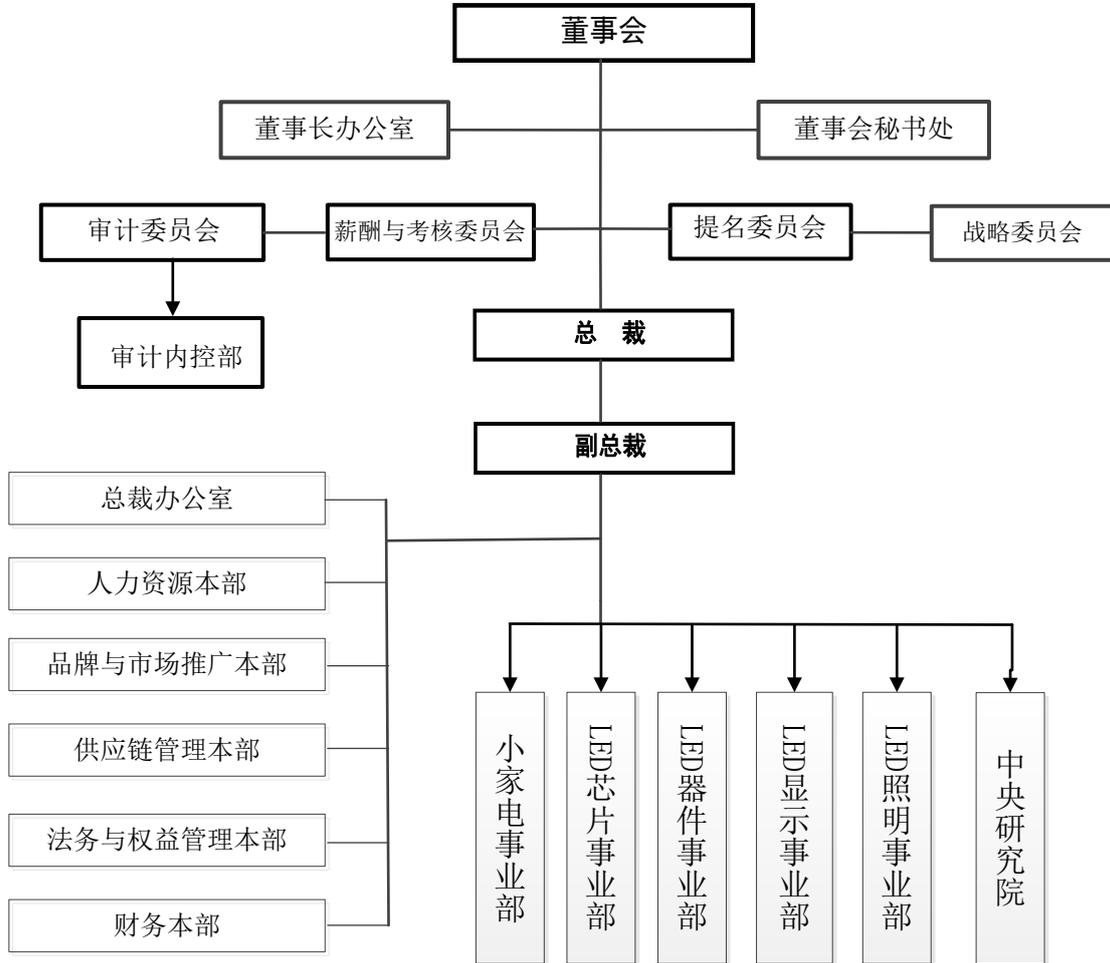
## 九、综合评价

2016 年，公司面对 LED 行业及小家电行业激烈的竞争，通过优化产品结构、加强成本管控，使公司 LED 业务及小家电业务毛利率略有上升；通过加强应收账款催收力度使现金收入能力大幅改善。同时，联合评级也关注到 LED 行业竞争激烈 LED 产品销售价格下降明显、期间费用对利润总额侵蚀较大、债务结构不尽合理、公司盈利对营业外收入依赖较大等对公司信用水平产生的不利影响。

2017 年 4 月，中国证监会核准了公司非公开发行股票申请，募集资金将用于 LED 倒装芯片项目和 LED 芯片级封装项目。本次非公开发行股票完成后，公司股本将得到进一步充实、资产负债率将下降、财务结构相应改善；募集资金项目顺利实施，公司未来收入水平有望取得较大幅度提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 德豪债”“AA”的债项信用等级。

### 附件 1 广东德豪润达电气股份有限公司 组织架构图



## 附件 2 广东德豪润达电气股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	134.31	135.30	135.27
所有者权益 (亿元)	59.91	58.23	57.27
短期债务 (亿元)	42.31	48.29	48.47
长期债务 (亿元)	16.01	10.22	11.52
全部债务 (亿元)	58.32	58.51	59.99
营业收入 (亿元)	45.06	40.50	8.46
净利润 (亿元)	0.14	0.28	-0.89
EBITDA (亿元)	8.60	9.75	--
经营性净现金流 (亿元)	4.73	12.25	-0.12
应收账款周转次数(次)	2.99	2.86	--
存货周转次数 (次)	2.89	2.97	--
总资产周转次数 (次)	0.34	0.30	0.06
现金收入比率 (%)	84.96	110.26	108.85
总资本收益率 (%)	3.22	2.55	--
总资产报酬率 (%)	2.29	2.48	--
净资产收益率 (%)	0.24	0.47	-1.55
营业利润率 (%)	16.45	17.10	15.26
费用收入比 (%)	21.01	22.13	26.90
资产负债率 (%)	55.39	56.96	57.66
全部债务资本化比率 (%)	49.33	50.12	51.16
长期债务资本化比率 (%)	21.09	14.93	16.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.09	3.53	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.17	--
流动比率 (倍)	1.03	0.91	0.91
速动比率 (倍)	0.82	0.77	0.91
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.47	0.49
经营现金流流动负债比率 (%)	8.39	18.86	-0.19
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.27	1.44	--

注：1、2017 年第一季度数据未经审计，相关数据未年化；2 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、公司长期应付款主要为融资租赁款，均已计入长期债务。

### 附件 3 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>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 4 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。