

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕2044号

歌尔股份有限公司：

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可转换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”**  
**歌尔股份有限公司公开发行的“歌尔转 2”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：

二〇二〇年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 歌尔股份有限公司

## 可转换公司债券 2020 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  | 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     |
|-------|-------|------|--------|--------|------------|
| 歌尔转 2 | 40 亿元 | 6 年  | AA+    | AA+    | 2019/10/18 |

跟踪评级时间：2020 年 6 月 29 日

主要财务数据

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元)         | 265.71 | 297.60 | 346.60 | 342.47     |
| 所有者权益 (亿元)        | 149.17 | 152.08 | 161.29 | 159.41     |
| 长期债务 (亿元)         | 9.96   | 6.06   | 3.44   | 25.13      |
| 全部债务 (亿元)         | 60.65  | 79.30  | 78.12  | 89.19      |
| 营业收入 (亿元)         | 255.37 | 237.51 | 351.48 | 64.74      |
| 净利润 (亿元)          | 21.07  | 8.44   | 12.79  | 2.94       |
| EBITDA (亿元)       | 40.34  | 28.63  | 37.35  | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 35.31  | 22.76  | 54.51  | 3.98       |
| 营业利润率 (%)         | 21.46  | 18.22  | 14.79  | 17.48      |
| 净资产收益率 (%)        | 16.35  | 5.61   | 8.16   | 1.83       |
| 资产负债率 (%)         | 43.86  | 48.90  | 53.46  | 53.45      |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 28.91  | 34.27  | 32.63  | 35.88      |
| 流动比率 (倍)          | 1.27   | 1.03   | 1.01   | 1.09       |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.67   | 0.36   | 0.48   | --         |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 16.01  | 11.91  | 13.17  | --         |
| EBITDA/本次发债额度 (倍) | 1.01   | 0.72   | 0.93   | --         |

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 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；3. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数

评级观点

2019 年，歌尔股份有限公司（以下简称“公司”或“歌尔股份”）作为全球知名的电声器件、精密零组件、智能声学整机和智能硬件的生产厂商，在下游需求复苏的情况下，各类产品产销量均有不同幅度增长，产能利用率和产销率保持在较高水平，公司收入和净利润规模大幅增长，经营活动现金流保持大额净流入状态。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处行业竞争加剧、客户集中度较高、人民币汇率波动以及中美贸易摩擦存在有一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司可转换公司债券募投项目的建成，公司产能将进一步扩大，产品结构进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”，同时维持“歌尔转 2”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司行业地位领先。公司是全球知名的电声器件、精密零组件、智能声学整机和智能硬件的生产厂商，已成功进入多家国际知名消费电子厂商的供应链，下游客户质量好。

2. 公司研发和技术优势明显。截至 2019 年末，公司累计申请专利 18,765 项（其中国外专利累计申请量 2,274 项），发明专利申请量 8,656 项；公司累计授权量 10,577 项，发明专利授权量 2,214 项。

3. 公司整体经营情况良好。2019 年，公司各类产品产能均有所提升，产销率均保持在 95% 以上；精密零组件和智能声学整机产能利用率保持在 95% 以上，智能硬件产能利用率较上年有所提升。2019 年，公司营业收入和净利润分别为 351.48 亿元和 12.79 亿元；净资产收益率

为 8.16%；经营活动现金净流入 54.51 亿元，较上年增长 139.48%。

#### 关注

1. **精密零组件下游趋于饱和。**公司下游智能手机、平板电脑和笔记本电脑等消费电子市场趋于饱和，行业竞争加剧，公司相关业务盈利水平有所下降。

2. **客户集中度较高，对单一客户存在一定依赖。**2019 年，公司对前五名客户的销售额占当期营业收入的比重为 69.26%，其中第一大客户销售额占销售总额的比重为 40.65%。

3. **中美贸易摩擦使得公司业绩存在一定不确定性。**近年来，中美贸易摩擦加剧，公司可能面临美国客户产能转移的风险；人民币汇率波动较大，公司存在一定汇兑损失风险。

#### 分析师

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

杨野 登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他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



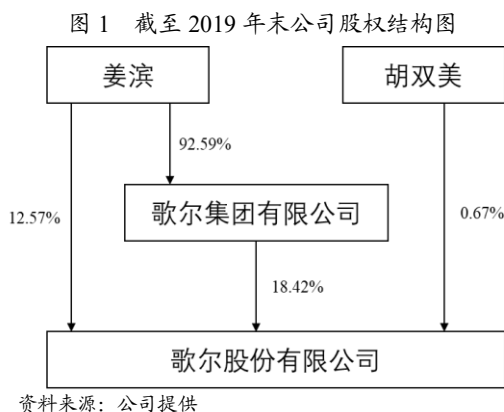
联合信用评级有限公司

## 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25日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6月26日，潍坊怡通工电子有限公司（2016年10月名称变更为“歌尔集团有限公司”，以下简称“歌尔集团”）将其持有的怡力达2,940万股权转让给姜滨、姜龙等17名自然人及廊坊开发区永振电子科技有限公司（以下简称“永振电子”）、北京亿润创业投资有限公司（以下简称“亿润创投”）。2007年7月18日，潍坊怡通工电子有限公司、永振电子、亿润创投和姜滨、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月在深圳证券交易所上市（股票简称：歌尔声学，股票代码：002241.SZ）。2016年6月，歌尔声学股份有限公司名称变更为现名，股票简称变更为“歌尔股份”，股票代码未变。后经资本公积转股、可转债转股等，截至2019年末，公司股本为324,510.39万股，其中姜滨先生持有公司12.57%的股份，并通过歌尔集团间接持有公司18.42%的股份，胡双美女士持有公司0.67%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。姜龙先生持有公司5.00%的股份，是实际控制人的一致行动人。

截至2020年6月16日，公司实际控制人姜滨先生所持有上市公司股份累计被质押的数量为13,753.00万股，占其所持股份比例的36.68%，质押比例一般；一致行动人姜龙先生所持有上市公司股份累计被质押的数量为7,500.00万股，占其所持股份比例的38.41%，质押比例一般；歌尔集团和胡双美女士所持公司股份未质押。



跟踪期内，公司经营范围及组织结构无变化。截至 2019 年末，公司合并范围内子公司共 43 家，拥有在职员工 59,611 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 346.60 亿元，负债合计 185.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 161.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 161.07 亿元。2019 年，公司实现营业收入 351.48 亿元，净利润（含少数股东损益）12.79 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 12.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 54.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.87 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 342.47 亿元，负债合计 183.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）159.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 159.18 亿元。2020 年 1—3 月，公司实

现营业收入 64.74 亿元，净利润（含少数股东损益）2.94 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.63 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市高新技术产业开发区东方路 268 号；法定代表人：姜滨。

## 二、债券概况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（2020）780 号文核准，公司于 2020 年 6 月 12 日公开发行“2020 年歌尔股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金 40.00 亿元，本次债券存续起止日期为 2020 年 6 月 12 日至 2026 年 6 月 11 日，债券简称“歌尔转 2”，债券代码“128112.SZ”，截至本报告出具日期，“歌尔转 2”尚未上市。债券利率方面，票面利率第一年 0.20%、第二年 0.40%、第三年 0.60%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。付息方式上，本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

本次债券转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自 2020 年 12 月 18 日至 2026 年 6 月 11 日。截至本报告出具日期，“歌尔转 2”尚未进入转股期。

截至报告出具日，“歌尔转 2”募集资金尚未使用；“歌尔转 2”尚未到第一个付息日。

## 三、行业分析

### 1. 行业概况

**2019 年，智能无线耳机（TWS）和 VR/AR 等新型智能硬件销量快速增长，未来发展前景较好。精密零组件行业成本端管控压力较小，下游可穿戴智能设备保持高速增长，智能手机和平板电脑市场已逐步趋向饱和，增速持续放缓。随着 5G 网络商用化推进，新的市场需求将得到释放。**

精密零组件主要应用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品领域，包含光学组件、MEMS 传感器、扬声器模组、天线模组等器件。

精密零组件行业下游包括智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品。智能手机方面，根据市场调研公司 Strategy Analytics 公布数据，2019 年全球智能手机出货量持续下降，为 14.13 亿台，同比减少 1.3%，智能手机行业发展已较为成熟，市场增速持续放缓。平板电脑同样已逐步走向成熟期，市场已接近饱和，2019 年全球平板出货量为 1.44 亿台，同比减少 1.5%。可穿戴设备是继智能手机和平板电脑之后，市场潜力很大的创新产品，根据 IDC 发布的数据，2019 年，全球可穿戴设备出货量达到 3.37 亿部，同比增长近 90%。其中，随着越来越多智能手机省去传统耳机线，可穿戴耳机增长显著，占全部市场份额的 55.3%；同时，智能手表和智能手环年销售量均创历史新高。

近年来，智能无线耳机（TWS）和 VR/AR 等新型智能硬件不断创新发展。根据市场调研机构 Counterpoint Research 报告，2019 年全球无线耳机（TWS）销量达到 1.20 亿部，2020 年将达到 2.30 亿部。耳机作为智能手机重要的声学配件，由有线化向无线化、智能化发展，应用更多传感器，逐渐成为极具市场增长潜力的智能硬件产品。VR/AR 产品发展迅速，在 4K 超清显示、眼球追踪、6DoF 等方面不断提升技术规格，未来朝小型化和无线化不断发展，交互方式更加自然，实现深度沉浸体验。根据国际调研机构 IDC 的预测，全球增强现实/虚拟现实产品在 2019 年的出货量约 570 万台，2020 年将达到 706 万台，各品牌逐步推出新一代产品，推动行业进一步发展。

未来，随着 5G 网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为精密零组件行业带来可观的市场增量空间。

## 2. 行业关注

### (1) 技术更新快，需要持续的研发投入

消费电子行业的特点是技术升级频繁，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生了革命性的变化，行业的格局可能完全被改变。消费电子行业技术的不断更新，对精密零组件生产商的技术创新提出新的要求，需要持续的研发投入。

### (2) 汇率波动风险

我国消费类电子企业直接参与国际竞争，出口比例较大，大多以美元结算为主，行业内企业的盈利能力受到人民币兑美元汇率的影响较大。近年来人民币兑美元汇率波动较大，对行业内企业造成一定影响。

## 四、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年，公司副总裁李菁华因个人原因离任，独立董事肖星因任期届满离任；公司聘任王琨为独立董事。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，受益于智能无线耳机产能释放及下游需求复苏，公司营业收入及利润规模大幅增长；但受市场竞争激烈及产品结构调整的影响，公司综合毛利率有所下降。

2019年，公司主营业务仍分为精密零组件业务、智能声学整机业务和智能硬件业务。2019年，公司实现营业收入351.48亿元，较上年增长47.99%，主要系智能无线耳机收入增长，推动智能声学整机业务收入增长所致；营业成本为297.26亿元，较上年增长54.16%，与营业收入增幅基本一致。2019年，公司实现净利润12.79亿元，较上年增长51.47%。2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重为96.61%，仍十分突出。

从收入构成情况来看，2019年，公司精密零组件收入为106.20亿元，同比增长6.94%，主要系下游需求增加所致，占营业收入的比重下降11.59个百分点至30.22%。智能声学整机收入为148.23亿元，同比大幅增长117.58%，主要系智能无线耳机生产线产能释放以及下游需求旺盛所致，占营业收入的比重上升13.49个百分点至42.17%。智能硬件收入为85.14亿元，同比增长28.47%，主要系智能可穿戴设备及VR/AR下游需求增加所致，占营业收入的比重下降3.68个百分点至24.22%。其他业务收入占比不高，对营业收入影响不大。

表1 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2017年  |        |       | 2018年  |        |       | 2019年  |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 精密零组件  | 103.70 | 40.61  | 29.23 | 99.31  | 41.81  | 25.84 | 106.20 | 30.22  | 22.93 |
| 智能声学整机 | 54.62  | 21.39  | 14.73 | 68.13  | 28.68  | 12.61 | 148.23 | 42.17  | 12.66 |
| 智能硬件   | 92.71  | 36.30  | 18.38 | 66.27  | 27.90  | 14.84 | 85.14  | 24.22  | 11.23 |
| 其他业务   | 4.34   | 1.70   | 18.45 | 3.80   | 1.60   | 15.77 | 11.91  | 3.39   | 12.96 |
| 合计     | 255.37 | 100.00 | 22.00 | 237.51 | 100.00 | 18.81 | 351.48 | 100.00 | 15.43 |

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2019年，公司精密零组件毛利率下降2.91个百分点至22.93%，主要系电声器件领域竞争加剧，精密零组件价格承压所致；智能声学整机毛利率为12.66%，较上年变化不大；智能硬件毛利率下降3.61个百分点至11.23%，主要系产品结构调整，低毛利的智能整机业务占比提升所致。综上，2019年公司综合毛利率下降3.38个百分点至15.43%。

2020年1—3月，公司实现营业总收入64.74亿元，较上年同期增长13.47%，主要系智能无线耳机和精密零组件收入增加所致；实现净利润2.94亿元，较上年同期增长44.62%；综合毛利率为18.23%，较上年同期上升1.44个百分点。

## 2. 业务运营

2019年，随着下游需求的复苏，公司采购规模有所扩大，原材料价格随市场价格有所波动；新设备的购入及生产技术的改造升级使公司产能有所提升，产品产量随下游需求的增加而增加，产能利用率保持在较高水平；受益于下游需求旺盛，公司各类产品销量较上年均有所增长，产销率保持在较高水平。但公司客户集中度较高，对单一客户存在一定依赖。同时，产品以出口销售为主，面临一定汇率波动风险。

采购方面，公司业务仍以大客户为主，主要根据客户订单来安排采购、生产。采购政策及采购模式较上年无变化。

采购结算方面，公司一般采用“货到付款”的方式；账期方面，公司自主采购原材料的供应商给予公司账期一般不低于90天，一般采用电汇的付款方式；客户指定的供应商给予公司的账期一般不低于客户对公司的结算账期，约为45~120天，一般以电汇为主，票据为辅。

采购均价方面，公司采购原材料主要为PCB线路板、芯片、晶圆等电子元器件，公司根据订单的需求采购不同规格的电子元器件，采购价格随技术变革、产品规格变化和市场供需关系的波动而有所波动。采购金额方面，2019年，除原材料二外，其他主要原材料采购金额均有所增加，主要系公司经营规模扩大所致。

表2 2017-2019年主要原材料采购情况

| 名称   | 项目        | 2017年     | 2018年     | 2019年      |
|------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 原材料一 | 采购额（万元）   | 76,204.93 | 94,979.99 | 129,752.15 |
|      | 平均单价（元/件） | 1.52      | 1.89      | 1.99       |
| 原材料二 | 采购额（万元）   | 72,997.62 | 69,820.84 | 60,053.96  |
|      | 平均单价（元/件） | 16.07     | 10.66     | 10.02      |
| 原材料三 | 采购额（万元）   | 58,699.85 | 64,185.51 | 73,893.57  |
|      | 平均单价（元/件） | 0.34      | 0.43      | 0.36       |
| 原材料四 | 采购额（万元）   | 48,775.68 | 46,476.63 | 59,361.02  |
|      | 平均单价（元/件） | 0.45      | 0.41      | 0.41       |
| 原材料五 | 采购额（万元）   | 29,388.13 | 30,087.19 | 89,980.81  |
|      | 平均单价（元/件） | 15.06     | 13.97     | 14.55      |

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2019年，公司向前五大供货商采购金额为50.55亿元，占当期采购金额的比重为20.34%，集中度一般。



表3 2019年公司前五大供应商采购情况(单位:亿元、%)

| 序号 | 供应商名称 | 采购额   | 占年度采购总额比例 |
|----|-------|-------|-----------|
| 1  | 供应商一  | 16.84 | 6.77      |
| 2  | 供应商二  | 11.65 | 4.69      |
| 3  | 供应商三  | 9.61  | 3.87      |
| 4  | 供应商四  | 6.90  | 2.78      |
| 5  | 供应商五  | 5.56  | 2.24      |
| 合计 | --    | 50.55 | 20.34     |

资料来源:公司提供

研发方面,2019年,公司共申请专利3,105项,其中发明专利1,838项,获得发明专利授权738项。截至2019年末,公司累计申请专利18,765项(其中国外专利累计申请量为2,274项),发明专利申请量为8,656项;公司累计授权量为10,577项,发明专利授权量为2,214项。

生产方面,公司生产模式仍为根据客户的定制化需求进行接单生产,均为自主生产,可分成生产计划模块、产品制造模块与产品交付模块三个部分。

产能方面,2019年,随着新设备的购入及生产技术的改造升级,公司各类产品产能较上年均有所提升。产量方面,2019年,受益于下游产品需求旺盛,公司各类产品产量较上年均有所增长。产能利用率方面,2019年,公司精密零组件和智能声学整机的产能利用率分别为99.68%和97.18%,仍处于很高水平;智能硬件产能利用率为87.64%,较上年提升4.31个百分点。

表4 2017-2019年公司产能及产量情况(单位:亿只/年、亿只、%)

| 产品类别   | 项目    | 2017年 | 2018年  | 2019年 |
|--------|-------|-------|--------|-------|
| 精密零组件  | 产能    | 21.93 | 24.03  | 30.86 |
|        | 产量    | 21.57 | 23.17  | 30.76 |
|        | 产能利用率 | 98.36 | 96.42  | 99.68 |
|        | 销量    | 21.36 | 23.10  | 30.43 |
|        | 产销率   | 99.03 | 99.70  | 98.93 |
| 智能声学整机 | 产能    | 1.17  | 1.18   | 1.42  |
|        | 产量    | 1.07  | 1.12   | 1.38  |
|        | 产能利用率 | 91.45 | 94.92  | 97.18 |
|        | 销量    | 1.04  | 1.06   | 1.35  |
|        | 产销率   | 97.20 | 94.64  | 97.83 |
| 智能硬件   | 产能    | 0.71  | 0.66   | 0.89  |
|        | 产量    | 0.66  | 0.55   | 0.78  |
|        | 产能利用率 | 92.96 | 83.33  | 87.64 |
|        | 销量    | 0.64  | 0.55   | 0.77  |
|        | 产销率   | 96.97 | 100.00 | 98.72 |

资料来源:公司提供

销售方面,公司主要采用直销的销售模式,将产品直接销售给大客户,包括各种非终端产品,如微型电声器件等。

销量方面,受益于下游需求旺盛,2019年公司精密零组件、智能声学整机和智能硬件销量分别为30.43亿只、1.35亿只和0.77亿只,较上年均有所增长。产销率方面,受益于公司各产品采用以销定产的生产模式,2019年,公司各类产品产销率均处于较高水平。

销售均价方面，2019年，精密零组件销售均价为3.49元/只，同比下降18.84%，主要系电声器件领域竞争加剧，精密零组件价格承压所致；智能声学整机销售均价为109.59元/只，同比增长70.54%，主要系产品技术革新性能提升所致；智能硬件销售均价为110.03元/只，同比下降9.25%，主要系产品结构调整所致。

表5 2017-2019年公司产销量情况

| 产品类别   | 项目        | 2017年        | 2018年        | 2019年        |
|--------|-----------|--------------|--------------|--------------|
| 精密零组件  | 销售额(万元)   | 1,036,966.38 | 993,119.79   | 1,062,018.79 |
|        | 销量(万只)    | 213,550.31   | 231,012.70   | 304,298.64   |
|        | 平均单价(元/只) | 4.86         | 4.30         | 3.49         |
| 智能声学整机 | 销售额(万元)   | 546,160.01   | 681,272.42   | 1,482,287.81 |
|        | 销量(万只)    | 10,386.33    | 10,602.63    | 13,525.91    |
|        | 平均单价(元/只) | 52.58        | 64.26        | 109.59       |
| 智能硬件   | 销售额(万元)   | 927,126.38   | 662,695.34   | 851,351.52   |
|        | 销量(万只)    | 6,449.06     | 5,465.45     | 7,737.61     |
|        | 平均单价(元/只) | 143.76       | 121.25       | 110.03       |
| 合计     | 销售额(万元)   | 2,510,252.76 | 2,337,087.55 | 3,395,658.13 |
|        | 销量(万只)    | 230,385.70   | 247,080.78   | 325,562.16   |
|        | 平均单价(元/只) | 10.90        | 9.46         | 10.43        |

资料来源：公司提供

从客户集中度情况看，公司下游行业的国际市场竞争格局以及公司的业务模式决定了客户具有相对集中的特点，由于公司一直推行大客户战略，客户均为国内外知名品牌厂商，支付能力及信用状况较好，因此较高的客户集中度符合公司的经营特点，也有利于公司良好地控制销售成本、提高管理效率。2019年，公司前五大客户销售金额为243.44亿元，占销售总额的比例为69.26%，集中度高。其中客户一销售额占销售总额的比重为40.65%，公司对单一客户存在一定依赖。

表6 2019年公司前五大客户情况(单位：亿元、%)

| 序号 | 客户名称 | 销售额    | 占销售总额比例 |
|----|------|--------|---------|
| 1  | 客户一  | 142.88 | 40.65   |
| 2  | 客户二  | 40.45  | 11.51   |
| 3  | 客户三  | 36.48  | 10.38   |
| 4  | 客户四  | 12.92  | 3.68    |
| 5  | 客户五  | 10.71  | 3.05    |
| 合计 | --   | 243.44 | 69.26   |

资料来源：公司提供

结算方面，公司业务主要面向国际大客户，因此公司产品以出口销售为主，出口业务的结算币种以美元为主，主要通过电汇(T/T)进行。公司一般根据客户的不同情况，给予一定的信用期，通常为45~120天。

### 3. 经营关注

#### (1) 客户相对集中的风险

公司产品下游为消费电子市场，其行业集中度较高，因此公司的业务模式决定了客户具有相对

集中的特点。2019年，公司对前五名客户的销售额占当期营业收入的比重为69.26%，集中度较高，但若公司在产品质量控制、认证、交货期等方面无法及时满足客户要求，或主要客户受内外部因素影响采购政策发生变化，公司订单将会随之产生波动。

#### (2) 市场竞争加剧的风险

电声器件、电子配件和智能可穿戴硬件的全球化程度较高，公司将面临来自国内外企业的竞争，近年来受市场竞争加剧的影响，公司综合毛利率逐年下滑，未来若竞争进一步加剧，可能会对公司业务经营和盈利能力造成影响。此外，2020年，5G智能手机放量在即，手机产业链企业盈利能力有望恢复，但是同样存在终端厂商为了降低5G智能手机售价进一步挤压供应链企业的风险。

#### (3) 汇率波动的风险

公司产品出口销售比重较大，且部分原材料需进口，部分研发、生产及检测设备也需要从国外采购。公司出口销售和进口采购以美元结算为主，人民币汇率波动对公司毛利率影响较大。

#### (4) 中美贸易摩擦不确定性的风险

公司第一大客户为北美客户，若中美贸易摩擦加剧，公司的产品可能会被额外征收关税，从而降低公司产品在行业内的竞争力。

### 4. 未来发展

**公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。**

未来，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，公司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，转而主要为企业客户提供ODM、JDM服务，紧跟业内领先客户的战略方向，着重发展以人工智能为核心的虚拟/增强现实、智能穿戴、智能音频、物联网等战略新兴产业；积极从国家战略中把握发展定位，主动进行创新转型。未来公司重点的投资领域主要集中在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。同时积极进行人才布局，在全球范围内围绕着人才聚集地，积极进行研发中心布局，确保公司战略实施落地。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年度财务报告经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见；公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2020年1-3月财务数据未经审计。

2019年，公司合并范围新增子公司4家，减少子公司4家。考虑到公司主营业务未发生变化，会计政策连续，且新增子公司规模较小，对合并报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司合并资产总额346.60亿元，负债合计185.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计161.29亿元，其中归属于母公司所有者权益161.07亿元。2019年，公司实现营业收入351.48亿元，净利润12.79亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润12.81亿元；经营活动产生的现金流量净额54.51亿元，现金及现金等价物净增加额10.87亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额342.47亿元，负债合计183.06亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计159.41亿元，其中归属于母公司所有者权益159.18亿元。2020年1-3月，公司实现营业收入64.74亿元，净利润2.94亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.94亿元；经营

活动产生的现金流量净额 3.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.63 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金较充裕，应收账款账龄较短，存货占比较高，对运营资金形成一定占用；资产受限比例很低，公司整体资产质量尚可。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 346.60 亿元，较年初增长 16.46%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 51.08%，非流动资产占 48.92%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动资产为 177.04 亿元，较年初增长 27.42%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.41%）、应收账款（占 45.78%）和存货（占 29.92%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 36.13 亿元，较年初增长 51.06%，主要系公司经营规模扩大，资金储备增加所致。货币资金主要由银行存款（占 85.65%）和其他货币资金（占 14.34%）构成。货币资金中有 5.18 亿元受限资金，受限比例为 14.34%，主要为票据、保函及信用证保证金，受限比例一般。

截至 2019 年末，公司应收账款为 81.04 亿元，较年初增长 12.36%，主要系公司经营规模扩大，处在结算期内的应收账款增加所致。应收账款账龄以 1 年以内为主（占 99.84%），账龄较短，累计计提坏账 0.87 亿元，计提较为充分；应收账款前五大欠款方合计金额为 50.36 亿元，占比为 61.49%，集中度较高。

截至 2019 年末，公司存货为 52.96 亿元，较年初增长 49.26%，主要系 2019 年公司智能无线耳机、智能可穿戴业务扩张较快，期末库存商品和对应原材料储备增加所致。存货主要由原材料（占 40.66%）、在产品（占 17.69%）和库存商品（占 35.07%）构成，累计计提跌价准备 0.62 亿元，计提比例为 1.15%。

截至 2019 年末，公司非流动资产为 169.57 亿元，较年初增长 6.87%，公司非流动资产主要由固定资产（占 67.84%）、在建工程（占 8.45%）和无形资产（占 14.14%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产为 115.02 亿元，较年初增长 3.46%，主要系在建工程完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 44.30%）和生产设备（占 46.61%）构成，累计计提折旧 56.19 亿元；固定资产成新率为 69.52%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司在建工程为 14.33 亿元，较年初增长 8.58%，主要系在建的工程项目投入增加所致。在建工程主要以青岛 1#办公楼（占 53.42%）和未验收设备（占 9.09%）构成，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司无形资产为 23.97 亿元，较年初增长 18.42%，主要系内部研发的非专利技术增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 43.38%）和非专利技术（占 54.63%）构成，累计摊销 15.33 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 5.44 亿元，占资产比例为 1.57%，受限比例很低。

表 7 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 期末账面价值 | 占比   | 受限原因    |
|------|--------|------|---------|
| 货币资金 | 5.18   | 1.49 | 各类保证金等  |
| 固定资产 | 0.26   | 0.08 | 子公司抵押借款 |
| 合计   | 5.44   | 1.57 | --      |

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 342.47 亿元，较年初下降 1.19%，变化不大。其中，流动资产占 48.15%，非流动资产占 51.85%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

**截至 2019 年末，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司整体债务负担处于合理水平，但债务结构有待调整。**

截至 2019 年末，公司负债总额为 185.31 亿元，较年初增长 27.34%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 94.75%，非流动负债占 5.25%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债为 175.58 亿元，较年初增长 30.51%，主要系短期借款和应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 35.05%）和应付账款（占 51.13%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 61.54 亿元，较年初增长 5.17%，主要系公司经营规模的持续扩大，对营运资金需求增加所致；短期借款由保证借款（占 11.73%）和信用借款（占 88.27%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款为 89.77 亿元，较年初增长 69.80%，主要系公司原材料采购量增加使得在信用期内的应付货款增加所致。应付账款账龄以应付材料款（占 95.41%）为主。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 9.73 亿元，较年初下降 11.52%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 35.31%）、递延收益（占 40.77%）和递延所得税负债（占 23.93%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 3.44 亿元，较年初下降 43.33%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致；长期借款以保证借款（占 96.29%）为主。从期限分布看，2026 年到期金额 3.31 亿元，考虑到金额较小，集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司递延收益为 3.97 亿元，较年初增长 39.60%，主要系政府补助增加所致。

截至 2019 年末，公司递延所得税负债为 2.33 亿元，较年初增长 11.25%，主要系固定资产加速折旧等原因形成的应纳税暂时性差异所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 78.12 亿元，较年初下降 1.49%，较年初变化不大。其中，短期债务占 95.60%，长期债务占 4.40%，以短期债务为主。短期债务为 74.68 亿元，较年初增长 1.97%，变化不大。长期债务为 3.44 亿元，较年初下降 43.33%，主要系长期借款减少所致。截至 2019 年末，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 53.46%、32.63%和 2.09%，较年初分别上升 4.57 个百分点、下降 1.64 个百分点和下降 1.75 个百分点。公司债务负担处于合理范围。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 183.06 亿元，较年初下降 1.21%，变化不大。其中，流动负债占 82.88%，非流动负债占 17.12%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 89.19 亿元，较年初增长 14.18%，主要系长期借款增加所致。其中，短期债务为 64.06 亿元（占 71.83%），较年初下降 14.22%，主要系短期借款减少所致。长期债务为 25.13 亿元（占 28.17%），较年初增长 631.26%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年 3 月末，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 53.45%、35.88%和 13.62%，较年初分别下降 0.01 个百分点、上升 3.25 个百分点和上升 11.53 个百分点。

## (2) 所有者权益

**截至 2019 年末，公司所有者权益小幅增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）161.29 亿元，较年初增长 6.06%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.86%，少数股东权益占比为 0.14%。归属于母公司所有者权益为 161.07 亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.15%、18.61%、7.31% 和 56.89%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）159.41 亿元，较年初下降 1.17%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.86%，少数股东权益占比为 0.14%。归属于母公司所有者权益为 159.18 亿元，股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.39%、18.83%、7.40% 和 59.41%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

## 4. 盈利能力

**2019 年，受益于智能无线耳机需求旺盛，公司营业收入和利润规模大幅增长，费用控制能力和整体盈利能力均有所提高。**

2019 年，公司实现营业收入为 351.48 亿元，较上年增长 47.99%，主要系智能无线耳机收入增长，推动智能声学整机业务收入增长所致；营业成本为 297.26 亿元，较上年增长 54.16%，与营业收入增幅基本一致。2019 年，公司实现净利润 12.79 亿元，较上年增长 51.47%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 35.43 亿元，较上年增长 8.64%，主要系研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 15.08%、23.66%、50.99% 和 10.26%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 5.34 亿元，较上年下降 6.11%，主要系销售人员薪酬减少所致；管理费用为 8.38 亿元，较上年增长 10.88%，主要系管理人员薪酬增加所致；研发费用为 18.07 亿元，较上年增长 11.66%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用为 3.64 亿元，较上年增长 14.37%，主要系利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 10.08%，较上年下降 3.65 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2019 年，公司实现其他收益 1.78 亿元，较上年下降 32.20%，主要系与经营相关的政府补助减少所致；其他收益占营业利润比重为 11.90%，对营业利润影响不大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 14.79%，较上年下降 3.43 个百分点。2019 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 6.59%、5.41% 和 8.16%，较上年分别上升 1.70 个百分点、1.05 个百分点和 2.56 个百分点。公司盈利能力有所提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 64.74 亿元，较上年同期增长 13.47%，主要系智能无线耳机和精密零组件收入增加所致；实现净利润 2.94 亿元，较上年同期增长 44.62%；综合毛利率为 18.23%，较上年同期上升 1.44 个百分点。

## 5. 现金流

**2019 年，公司经营活动现金流状况良好，净流入规模大幅增长，但公司投资活动现金需求较大，公司仍存在一定对外融资需求。**

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 372.77 亿元，较上年增长 48.57%，主要系营业收入增加所致；经营活动现金流出量为 318.25 亿元，较上年增长 39.50%，主要系采购原材料资金增加所致。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 54.51 亿元，较上年增长 139.48%。2019

年，公司现金收入比为 99.20%，较上年上升 2.87 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 4.46 亿元，较上年增长 90.29%，主要系处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金增加所致；投资活动现金流出量为 34.84 亿元，较上年下降 22.53%，主要系购建固定资产的支出减少所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 30.38 亿元，净流出规模较上年有所下降。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 96.40 亿元，较上年增长 1.43%，变化不大；筹资活动现金流出量为 109.76 亿元，较上年增长 23.69%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出 13.37 亿元，由上年净流入转为净流出。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流入 3.98 亿元；投资活动产生的现金净流出 8.44 亿元；筹资活动产生的现金净流入 1.92 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司偿债能力指标表现良好，整体偿债能力仍很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.03 倍和 0.77 倍下降至 1.01 倍和 0.71 倍，流动资产对流动负债的保障程度略有下降。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.35 倍上升至 0.50 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 37.35 亿元，较上年增长 30.46%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 41.35%）、摊销（占 11.96%）、计入财务费用的利息支出（占 7.29%）和利润总额（占 39.40%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 11.91 倍上升至 13.17 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.36 倍上升至 0.48 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（统一社会信用代码：91370700729253432M），截至 2020 年 5 月 7 日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

截至 2020 年 3 月末，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 258.42 亿元，其中已使用额度 78.42 亿元，未使用额度为 180 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务概况

**截至 2019 年末，公司本部资产总额有所增长，资产结构相对均衡；负债较年初大幅增长，以流动负债为主，债务负担处于合理水平；所有者权益稳定性一般。2019 年，公司本部营业收入贡献较大，经营活动现金流规模较大，投资活动现金流为大额净流出状态，筹资活动现金流为净流出状态。**

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 316.34 亿元，较年初增长 17.94%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产为 168.58 亿元（占 53.29%），非流动资产为 147.76 亿元（占 46.71%），资产结构相对均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.40%）、应收账款（占 52.45%）、其他应收款（占 17.13%）和存货（占 18.31%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 26.87%）、固定资产（占 58.42%）和无形资产（占 12.09%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 17.53 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 157.45 亿元，较年初增长 35.04%。其中，流动负债为 153.28 亿元（占 97.35%），非流动负债为 4.17 亿元（占 2.65%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 32.36%）和应付账款（占 49.18%）构成，非流动负债主要由递延收益（占 45.70%）和递延所得税负债（占 54.30%）构成。公司本部资产负债率为 49.77%，较年初上升 6.30 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 158.89 亿元，较年初增长 4.79%，主要系未分配利润增长所致。其中，股本为 32.45 亿元（占 20.42%）、资本公积为 30.31 亿元（占 19.07%）、未分配利润为 88.32 亿元（占 55.58%）、盈余公积为 11.77 亿元（占 7.41%），所有者权益结构稳定性一般。

2019 年，公司本部营业收入为 283.32 亿元，净利润为 11.47 亿元。2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为 36.79 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-27.34 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-3.64 亿元。

## 七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资）为 35.14 亿元，为“歌尔转 2”待偿本金（40.00 亿元）的 0.88 倍，公司现金类资产对“歌尔转 2”的覆盖程度尚可；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 159.41 亿元，为“歌尔转 2”待偿本金（40.00 亿元）的 3.99 倍，公司净资产对“歌尔转 2”按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 37.35 亿元，为“歌尔转 2”待偿本金（40.00 亿元）的 0.93 倍，公司 EBITDA 对“歌尔转 2”的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 372.77 亿元，为“歌尔转 2”待偿本金（40.00 亿元）的 9.32 倍，公司经营活动产生的现金流入对“歌尔转 2”的覆盖程度较强。

综合以上分析，公司对“歌尔转 2”债券的偿还能力很强。

## 八、综合评价

2019 年，公司作为全球知名的电声器件、精密零组件、智能声学整机和智能硬件的生产厂商，在下游需求旺盛的情况下，各类产品产销量均有不同幅度增长，产能利用率和产销率保持在较高水平，公司收入和净利润规模大幅增长，经营活动现金流保持大额净流入状态。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争加剧、客户集中度较高、人民币汇率波动以及中美贸易摩擦存在有一定不确定性等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司可转换公司债券募投项目的建成，公司产能将进一步扩大，产品结构进一步丰富，收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”，同时维持“歌尔转 2”的债项信用等级为 AA+。



## 附件 1 歌尔股份有限公司 主要计算指标

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元)         | 265.71 | 297.60 | 346.60 | 342.47     |
| 所有者权益 (亿元)        | 149.17 | 152.08 | 161.29 | 159.41     |
| 短期债务 (亿元)         | 50.70  | 73.24  | 74.68  | 64.06      |
| 长期债务 (亿元)         | 9.96   | 6.06   | 3.44   | 25.13      |
| 全部债务 (亿元)         | 60.65  | 79.30  | 78.12  | 89.19      |
| 营业收入 (亿元)         | 255.37 | 237.51 | 351.48 | 64.74      |
| 净利润 (亿元)          | 21.07  | 8.44   | 12.79  | 2.94       |
| EBITDA (亿元)       | 40.34  | 28.63  | 37.35  | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 35.31  | 22.76  | 54.51  | 3.98       |
| 应收账款周转次数 (次)      | 4.29   | 3.47   | 4.54   | --         |
| 存货周转次数 (次)        | 7.29   | 5.83   | 6.64   | --         |
| 总资产周转次数 (次)       | 1.03   | 0.84   | 1.09   | 0.19       |
| 现金收入比率 (%)        | 94.28  | 96.33  | 99.20  | 154.62     |
| 总资本收益率 (%)        | 12.00  | 4.89   | 6.59   | --         |
| 总资产报酬率 (%)        | 11.08  | 4.36   | 5.41   | --         |
| 净资产收益率 (%)        | 16.35  | 5.61   | 8.16   | 1.83       |
| 营业利润率 (%)         | 21.46  | 18.22  | 14.79  | 17.48      |
| 费用收入比 (%)         | 12.21  | 13.73  | 10.08  | 11.92      |
| 资产负债率 (%)         | 43.86  | 48.90  | 53.46  | 53.45      |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 28.91  | 34.27  | 32.63  | 35.88      |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 6.26   | 3.83   | 2.09   | 13.62      |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 16.01  | 11.91  | 13.17  | --         |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.67   | 0.36   | 0.48   | --         |
| 流动比率 (倍)          | 1.27   | 1.03   | 1.01   | 1.09       |
| 速动比率 (倍)          | 0.98   | 0.77   | 0.71   | 0.60       |
| 现金短期债务比 (倍)       | 0.69   | 0.35   | 0.50   | 0.55       |
| 经营现金流流动负债比率 (%)   | 33.75  | 16.92  | 31.05  | 2.63       |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.01   | 0.72   | 0.93   | --         |

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 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; 3. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计, 相关指标未年化; 4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整, 上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数; 6. 应收款项融资中的应收票据计入现金类资产及其相关计算指标

## 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%<br>(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>     |   |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]  |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]  |
| 总资产周转次数           | 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-税金及附加) / 营业收入 × 100%   |
| 费用收入比             | (管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 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>本次公司债券偿债能力</b> |   |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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

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。