跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]326 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广东德豪润达电气股份有限公司主体长期信用状况和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发行的“12 德豪债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 六 月二十五日

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
2013 年公司债券跟踪评级报告

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：12 德豪债

债券规模：8 亿

债券期限：5 年

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：2014 年 6 月 26 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 25 日

财务数据：

项　目	2013 年	2014 年	2015 年1~3 月
资产总额(亿元)	109.00	129.36	130.92
所有者权益(亿元)	42.56	58.88	58.87
长期债务(亿元)	17.74	14.22	14.22
全部债务(亿元)	47.35	52.80	55.41
营业收入(亿元)	31.30	41.55	8.14
净利润(亿元)	-1.18	0.13	-1.00
EBITDA(亿元)	4.71	7.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.67	3.34	-0.58
营业利润率(%)	20.13	20.84	12.05
净资产收益率(%)	-2.79	0.26	-1.70
资产负债率(%)	60.95	54.48	50.03
全部债务资本化比率(%)	52.67	47.28	48.49
流动比率	0.84	0.96	0.99
EBITDA 全部债务比	0.10	0.14	--
EBITDA 利息倍数	1.34	1.67	--

资料来源：2015 年 1 季报未经审计，相关数据未年化。报告中数据由于四舍五入可能存在尾数差异。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东的豪润达电气股份有限公司（以下简称“公司”或“德豪润达”）的评级反映了，跟踪期内，LED 市场整体发展良好，公司营业收入增长明显，LED 业务规模进一步扩大，经营业绩大幅改善。

同时，联合评级也关注到，跟踪期内，公司主营业务亏损，公司盈利依赖政府补助和处置非流动资产利得；三项期间费用水平较高、对联营企业和合营企业的投资损失较大，若不能有效管理长期股权投资和控制费用支出，公司将面临一定的经营风险。

未来随着公司整合其销售渠道，进一步建设和完善 LED 业务销售网络，LED 产品销售规模将持续扩大。

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. 跟踪期内，LED 行业受政府支持力度较大，大规模的补贴对公司现有盈利状况形成良好支撑，减轻了公司项目投资初期的资金运营压力。

2. 跟踪期内，公司积极整合其销售渠道，进一步建设和完善 LED 业务销售网络，LED 产品销售规模持续扩大。

3. 跟踪期内，小家电行业部分金属板材及石化类原材料价格持续下降，有助于公司降低营业成本，提高盈利水平。

关注

1. 跟踪期内，大量厂商涌入 LED 行业，LED 行业产品价格战激烈，同时受人工成本上

升等因素的影响，可能会影响公司的盈利水平。

2．跟踪期内，公司由于经营活动产生的经济纠纷尚未解决，可能产生一定的或有风险。

3．跟踪期内三项期间费用水平较高、对联营企业和合营企业的投资损失较大，若不能有效管理长期股权投资和控制费用支出，公司将面临一定的经营风险。

4．跟踪期内公司依赖政府补助和处置非流动资产利得来扭转经营亏损的程度较大，需关注由此带来的风险。

分析师

周旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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）与广东德豪润达电气股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广东德豪润达电气股份有限公司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，未因广东德豪润达电气股份有限公司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公司相关资料主要由广东德豪润达电气股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

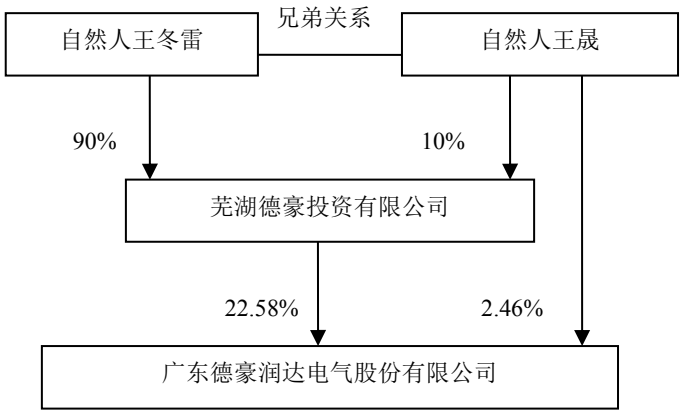
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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。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），发行后公司股本变更为 10,100 万股。

此后，公司完成两次非公开发行股票，2010 年 10 月，经中国证监会证监许可[2010]1084 号文核准，公司非公开发行人民币普通股 16,000 万股，非公开发行完成后公司股本增至 48,320 万元；2012 年 3 月，经中国证监会证监许可[2011]1616 号文核准，公司非公开发行人民币普通股 10,000 万股，非公开发行完成后公司股本增至 58,320 万元。公司分别于 2006 年、2008 年和 2012 年进行了资本公积转增股本。公司于 2014 年 6 月 5 日再次非公开发行人民币普通股（A 股）股票 23,000 万股。截至 2015 年 3 月底，公司总股本为 139,640 万股，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　2015 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

跟踪期内，公司主营业务仍为 LED 生产制造和小家电制造两大主业，截至 2014 年底，公司已具备年产小家电 1,797.09 万台、LED 照明 1,997.52 万盏的生产能力。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 129.36 亿元，负债总额 70.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.88 亿元。2014 年公司实现营业收入 41.55 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.61 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 130.92 亿元，负债总额 72.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.87 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.14 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.49 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、本期债券概况

本期债券名称为“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，面值 100 元，平价发行，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。本期债券采取网上面向社会公众投资者公开发行和网下面向机构投资者询价配售相结合的方式发行。本期债券已于 2013 年 3 月 22 日发行结束，发行票面利率为 5.95%，每年付息一次，到期还本，起息日为 2013 年 3 月 20 日。扣除发行费用后，本期债券的净募集款项为 79,120.00 万元，已全部用于补充流动资金。

本期债券于 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”。

公司已于 2015 年 3 月 20 日支付了本期公司债券 2014 年 3 月 20 日至 2015 年 3 月 19 日的利息。

三、管理分析

跟踪期内，公司于 2014 年 4 月对董事会和监事会进行了换届选举，部分高管人员任期届满离任或改任。其中，胡长顺先生不再担任副董事长职务、姜运政先生不再担任总经理职务，其他高管人员变动不大。目前公司董事长仍由王冬雷先生担任，由李华亭和王晟担任副董事长，同时李华亭[1]为公司代理总经理。公司经营管理团队和集团核心技术团队、关键技术人员基本保持稳定。

目前，公司本部下设总裁办公室、人力资源部、财务部、品牌与市场部、供应链管理部、法务与权益管理部等业务支持部门，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、LED 国际事业部和中央研究院等产品部门。跟踪期内，公司组织机构基本保持稳定。

截至 2014 年底，公司共拥有在职员工 10,814 名，较上年增加 3.47%。其中生产人员占 75.30%，销售人员占 4.99%，研发人员占 7.68%，财务人员占 1.42%，行政人员 10.61%；从文化程度看，高中、中专及以下学历人员占 76.09%，大专学历占 14.34%，大学本科及以上学历占 9.57%。整体看，公司人员结构合理。

总体看，跟踪期内，公司管理团队和组织架构基本保持稳定，人员结构合理。

四、运营环境

1．LED 行业

半导体（LED）照明是继白炽灯、荧光灯之后的“第三次光源革命”，因节能环保、寿命长、应用广泛，作为节能环保产业的重要领域，被列入我国战略性新兴产业。2013 年，LED 技术创新速度加快。白光封装领域，国外厂家刷新了实验室光效，最高达到了 267lm/W[2]，量产在 160lm/W 左右；国内主流芯片厂芯片光效突破 140lm/W。技术进步的加快，在降低应用产品成本、迅速提升 LED 应用产品市场渗透率的同时，相应地也对 LED 原材料的产品技术提出了更高的要求，对

[1] 李华亭，男，1962 年出生，大学本科学历。曾就职于中国华润总公司（香港），历任珠海华润电器有限公司董事、总经理，珠海瀚盛精密机械有限公司总经理。曾任公司董事、副总经理。现任公司副董事长，代理总经理。

[2] lm/W 读作：流明每瓦，代表的意思是发光物体每一瓦所发出来光的总量。lm/W 的数值越高代表发光体的发光效率高，是发光体的优劣的评比标准之一。

原材料产品和技术的发展起到了促进作用，如 EMC（Electromagnetic Compatibility，电磁兼容性）、共晶技术、CSP（Chip Scale Package，芯片尺寸封装）等新材料或新技术成为 2013 年产业的热点。显示屏领域，日本及台湾地区的封装厂家率先推出 1010 甚至更小的 RGB[3]全彩器件，2013 年佛山市国星光电股份有限公司也率先在大陆地区完成了 1010 器件的大规模量产，目前已广泛用于 P1.5 左右的室内高密显示领域，为真正实现“LED 电视”创造了可能。照明应用端，随着 LED 技术的快速进步以及性价比的提升，半导体照明已经进入通用照明领域。2013 年产品的丰富程度、光热设计的优化、模块化与规格接口的标准化等方面都取得了良好的进步，目前主要还是在替代灯领域进行发展。

得益于国家政策与国内巨大的市场空间的双重支撑，如今国内 LED 中上游企业与欧美、韩资、台资厂商已处于同一竞争线，中国成为全球重要的 LED 设计生产基地，技术进步与创新速度已经超过预期。目前，我国半导体照明关键技术与国际水平差距逐步缩小，已基本上形成上游外延材料与芯片制备，中游器件封装及下游集成的完整产业链。随着政府的产业规划和支持政策的逐步落实，中国 LED 行业的技术进步和市场规模拓展都将进一步的提升。

2014 年，在下游 LED 照明应用需求的拉动下，LED 市场整体发展良好。据高工 LED 产业研究所（GLII）统计数据显示，2014 年中国 LED 行业总产值达 3,445 亿元，同比增长 31%。其中，LED 上游外延芯片、中游封装、下游应用产值分别为 120 亿元、568 亿元、2,757 亿元，同比分别增长 43%、20%、32%。2014 年，中国 LED 应用行业规模达到 2,757 亿元，同比增长 31%。其中，室内照明仍是 LED 应用行业快速发展的主要引擎。根据 GLII 统计数据显示，2014 年，中国 LED 室内照明产值规模达到 1,082 亿元，同比增长 73%，保持高速增长态势，LED 室内照明产值规模占整体应用行业产值规模比重进一步提高，达到 39.2%。

2014 年，中国 LED 应用领域其他细分行业产值分布为，景观照明占比 16.6%，显示屏占比 10.2%，背光占比 9.1%，户外照明占比 5.3%，特种照明占比 3.3%，其他应用占比 16.3%。2014 年，景观照明、显示屏、背光行业发展成熟，行业规模增长较慢，产值占比呈现逐年下降态势。2014 年，户外照明行业产值规模达到 147 亿元，同比增长 22%，路灯行业主要受益于出口市场需求高涨，全年路灯行业产值规模获得稳定增长，GLII 统计数据显示，2014 年，中国 LED 路灯出口量超过 100 万盏，同比增速达到 40%左右；2014 年，显示屏行业产值为 280 亿元，同比仅增长 6%，由于受政府换届等因素影响致使多数订单执行延迟，显示屏行业整体发展平缓，虽然小间距显示屏的“火热”给行业带入了小幅增长，但仍杯水车薪；2014 年，背光行业产值为 251 亿元，同比仅增长 4%，增速放缓的原因是 LED 渗透率已饱和，市场需求增长缓慢。

政策方面，逐步淘汰白炽灯成为越来越多国家的共识。由国家发改委和商务部等多个部门宣布实施的我国逐步淘汰白炽灯路线图为：2012 年 10 月 1 日起，禁止销售和进口 100 瓦及以上普通照明用白炽灯；2014 年 10 月 1 日起，禁止销售和进口 60 瓦及以上普通照明用白炽灯，禁止生产、销售和进口光效低于能效限定值的低效卤钨灯；2016 年 10 月 1 日起，禁止销售和进口 15 瓦及以上普通照明用白炽灯。未来三年，LED 照明行业市场规模将持续扩大。

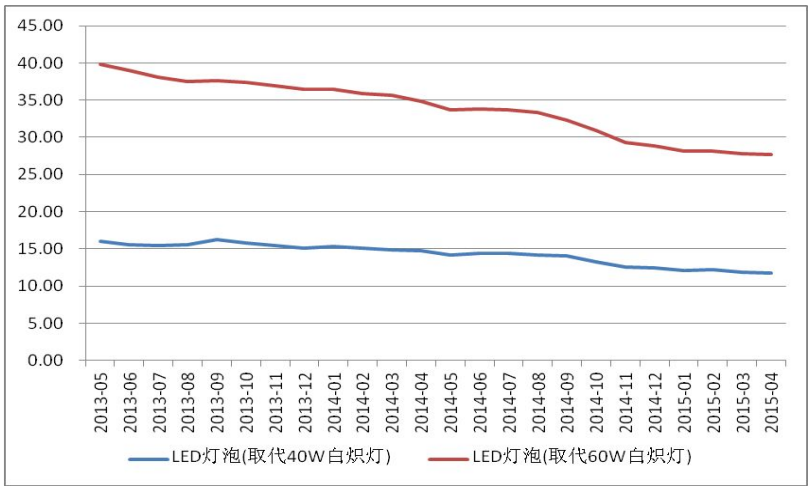
国家政策的支持，将极大拉动 LED 应用市场的消费需求。2014 年 5 月，国务院颁布《2014－2015 年节能减排低碳发展行动方案》，提出“加快实施节能技术装备产业化示范工程，推广应用半导体照明等先进技术装备。实施能效领跑者制度，对能效领跑者给予政策扶持，引导生产、购买、使用高效节能产品，适时将能效领跑者指标纳入强制性国家标准。” 2015 年随着全球“禁

[3] RGB 色彩模式是工业界的一种颜色标准，是通过对红（R）、绿（G）、蓝（B）三个颜色通道的变化以及它们相互之间的叠加来得到各式各样的颜色的，RGB 即是代表红、绿、蓝三个通道的颜色，这个标准几乎包括了人类视力所能感知的所有颜色，是目前运用最广的颜色系统之一。

白令”和节能环保政策的影响，加之消费者节能环保意识的提高，终端应用市场对 LED 照明产品认知度与认可度的普遍深化，LED 照明产业将迎来继续快速增长的一年。2015 年，我国半导体照明产业整体规模有望超过 5,000 亿元人民币。

然而，LED 产业的高景气度和高增长率，必然会带动新一轮的产业投资，加剧行业市场竞争。2014 年，传统照明企业和一部分代工厂商、配件厂商纷纷转型渗透到 LED 市场中抢占市场，加剧了 LED 行业的竞争。由于 LED 行业的高景气度和高增长率，新一轮产业投资潮有可能来临，行业竞争可能更加激烈。对于品牌、技术、成本控制、生产与质量管理不占优势的企业来说，LED 照明行业仍存在较大的市场竞争风险。目前 LED 照明行业企业数量众多、市场集中度低，市场竞争日趋激烈，同时产能增速大于市场需求，导致 LED 照明产品销售单价呈下降趋势（见下图）。2014 年，取代 40 瓦、60 瓦的 LED 灯泡价格分别下降 21%和 24%。

图 2　近两年 LED 灯泡全球月平均价格走势 （单位：美元）



资料来源：wind 资讯

总体看，跟踪期内，半导体照明行业整体仍处于向上发展的趋势之中，LED 行业仍有巨大的市场需求和发展前景。但随着更多社会资源的进入，LED 照明行业竞争加剧，价格战有可能持续，对于业内企业提出更高的经营和管理要求。

2. 小家电行业

国际方面，美国经济逐渐复苏，欧债危机进一步缓解，未来发达经济体的小家电产品需求将出现持续的上升，并保持一种稳定的态势。另外，亚洲、南美洲、东欧南欧等新兴国家，随着经济的发展、人民生活水平的提高和健康生活理念的深入，对小家电的需求也已呈现一定的增长态势。

国内方面，中共十八大确定了推动新型城镇化建设的发展方向，小家电的需求将会逐步增长，国内市场仍有很大的拓展空间，但是，作为一个成熟的行业，小家电的竞争仍然激烈。

总体看，LED 行业作为国家重点发展的战略性新兴产业之一的节能环保产业，在国家、地方政府各种政策、措施的支持下，国内 LED 行业经过几年的发展，在技术、规模、产品等多方面都取得了长足的进步。但同时也面临着一些问题，促使行业进行整合，随着全球 LED 推广范围的不断扩大，我国 LED 照明出口面临良好机遇。此外，我国小家电行业随着全球经济的转暖，未来需求量将有一定增长，但行业竞争仍然激烈。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，针对 LED 行业和小家电行业竞争日趋激烈等问题，公司深入开展产业布局、优化和完善产品线和销售渠道以及逐步释放产能，跟踪期内实现了小家电和 LED 产品销售收入同步增长。2014 年，公司实现营业收入 41.55 亿元，比去年同期增长 32.74%，实现净利润 0.14 亿元，扭亏为盈。

从主营业务收入看，2014 年度，公司 LED 芯片及应用收入（占 51.25%）和厨房家电收入（占 46.46%）占比较大，公司双主业的格局没有改变。具体来看，2014 年度，受公司销售渠道拓展及产能逐步释放的影响，LED 芯片及应用板块实现营业收入 21.05 亿元，同比大幅增长 46.27%，厨房家电板块实现营业收入 19.08 亿元，较上年增长 25.13%。2014 年度，受家居及个人护理产品客户订单减少的影响，该板块销售收入较上年下降 77.69%至 147.35 万元。

从毛利率看， 2014 年度，LED 芯片及应用板块毛利率为 25.95%，较上年基本不变，但随着 LED 行业竞争加剧，公司面临产品价格下降而导致毛利率下降的风险。厨房家电板块毛利率为 15.87%，较上年小幅增加 0.89 个百分点，综上，由于两大主业盈利水平较上年变化较小，导致 2014 年公司综合毛利率由上年的 21.01%微幅上升至 21.48%，主营业务盈利能力基本稳定。

表 1　2013 年～2014 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年度			2014 年度		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
厨房家电	152,506.75	49.13%	14.98%	190,830.13	46.46%	15.87%
家居及个人护理	660.33	0.21%	18.19%	147.35	0.04%	39.08%
LED 芯片及应用	143,905.62	46.36%	25.84%	210,492.13	51.25%	25.95%
其他	13,346.39	4.30%	38.10%	9,277.67	2.26%	35.18%
合计	**310,419.09**	**100.00%**	**21.01%**	**410,747.28**	**100.00%**	**21.48%**

资料来源：公司提供

2015 年 1~3 月，公司盈利水平未有改观，实现营业收入 8.14 亿元，较上年同期增长 6.35%；由于 LED 行业竞争激烈产品价格下降及高毛利率的 LED 显示屏销售比重下降，公司 2015 年一季度实现净利润-1.00 亿元，其中归属于母公司净利润为-0.93 亿元，较上年同期下降 161.61%，整体盈利状况下滑。2015 年 3~4 月开始，公司的 LED 产品销售保持旺盛态势，预计整个二季度 LED 产品出货量将有望持续增长。

整体看，跟踪期内，公司大力拓宽销售渠道，小家电业务和 LED 产品业务收入规模增长较快，盈利能力保持稳定。但受产品价格战激烈及人工成本上升等因素的影响，公司未来面临毛利率下降的风险。

2014 年，公司成本构成变化不大。其中，原材料为 24.51 亿元，所占比重为 76.00%，公司采购模式和采购原材料等均较上年未发生重大变化。2014 年，公司人工工资为 1.86 亿元，占比为 7.50%，较上年基本不变。其余部分占比变化相对较小（见表 3）。2014 年，公司向前五大采购客户的总计采购额为 1.99 亿元，占年度采购总额的比例为 6.82% ，较上年下降 0.79 个百分点。采购集中度较上年有所下降，总体看不存在采购集中的情况。

表2　公司近两年成本构成占比情况

项目	2013 年		2014 年		同比增减（百分点）
	金额（万元）	占营业成本比重（%）	金额（万元）	占营业成本比重（%）	
原材料	189,630.97	77.30	245,121.22	76.00	-1.30
人工工资	18,614.45	7.60	24,181.03	7.50	-0.10
折旧	21,402.63	8.70	28,758.45	8.92	0.22
能源	8,032.81	3.30	10,926.61	3.39	0.09
其他	7,507.79	3.10	13,530.36	4.20	1.10
合计	245,188.65	100.00	322,517.67	100.00	0.00

2．原材料采购

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一定影响。跟踪期内，受世界经济复苏缓慢、国内经济增速放缓影响，金属板材市场需求减少，整体价格有所降低。2014 年，除部分石化类原材料价格略有增长外，各类金属板材价格较上年呈现不同幅度的下降。2015 年 1~3 月，各类金属板材及石化类原材格价格均有所下降，有利于降低公司成本。

表 3　小家电业务主要原材料平均采购价格情况（单位：美元/吨）

名称	规格	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
不锈钢	304/0.8	2,700	2,650	2,550
矽钢片	0.5	780	700	620
冷板	0.5	710	610	600
镀铝板	0.5	940	900	890
铜	LME 价	7,400	6,800	5,750
PP-聚丙烯		1,580	1,700	1,350
EPS		1,880	1,710	1,370
ABS-改性聚苯乙烯类		2,000	1,930	1,650

资料来源：公司提供

公司 LED 产品的主要原材料为 LED 芯片，并有少量的金、银、锡等金属材料。跟踪期内，LED 芯片价格较上年有小幅下降，但黄金、白银、锡等均有小幅上涨。2015 年 1~3 月，各类有色金属价格及 LED 芯片价格较年初均有所下降。

表 4　公司 LED 业务主要原材料平均价格情况

名称	规格	2013 年	2014 年	2015 年 1 季度
黄金（元/G）	Au99.99	240	254	228
LED 芯片（元/K）	R/G/B	24.5	23.5	19.7
白银（元/KG）	Ag99.9	4,000	4,047	3,570
锡（元/KG）	1#锡锭 Sn99.90	290	335	298

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司小家电产品所需原材料的价格均有下降，有利于公司成本控制；受有色金属价格和 LED 芯片价格变化的影响，LED 产品原材料价格整体呈现波动趋势。

3. 生产与销售情况

跟踪期内，LED 业务规模发展较快，已成为公司未来发展重点。目前，公司已经建成芜湖、大连、扬州、蚌埠、珠海和中山六大产业基地，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，截止 2015 年 3 月末，已投产 70 台 MOCVD 机台，单台 MOCVD 的年产能约 12,000 片四英寸外延片。2014 年度，公司小家电、LED 芯片以及 LED 照明产能均大幅上涨；LED 封装和 LED 显示屏受行业景气度的影响，产能有所下降。随着芜湖、扬州、大连、蚌埠 LED 项目工程的陆续完工，未来公司产能将继续增加。目前，公司采用以销定产的生产模式。

表 5　公司主要产品的产能、产量情况

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1 季度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
小家电	1,870.00	1,453.39	77.72%	2,130.00	1,797.09	84.37%	675	567.36	84.05%
LED 封装	231,642.00	206,792.24	89.27%	272,079.00	245,221.98	90.13%	75,000.00	44,903.00	59.87%
LED 芯片	2,688,613.54	1,828,246.91	68.00%	5,120,000.00	4,703,760.25	91.87%	970,000.00	585,500.00	60.36%
LED 显示屏	80,148.61	75,847.78	94.63%	70,000.00	64,321.12	91.89%	17,500.00	7,866.66	44.95%
LED 照明	1,614.40	893.76	55.36%	2,546.80	1,997.52	68.52%	772.26	629.15	81.47%

资料来源：公司提供

注：LED 封装数量单位为万只，LED 芯片数量单位为万颗，LED 显示屏数量单位为平方米，LED 照明数量单位为万盏，其他产品数量单位均为万台。

小家电方面，在经历 2011 年的销售高峰期后，受国际经济不稳定性因素的影响，出口行业受到限制，公司作为以小家电出口为主的企业也受到波及，但 2014 年公司产品订单及销售量有所上升，在产品线没有减少的情况下，产能、产量及产能利用率也随之上升。

LED 芯片方面，2014 年随着设备试产陆续转固，公司 LED 芯片产能大幅上涨。随着市场对 LED 产品的需求提高，加上其他小型 LED 芯片厂家由于人才、技术等原因并没有实现大规模生产，因此公司 LED 芯片产量及产能利用率也相应有较大幅度增长。

LED 封装方面，2014 年 LED 封装行业厂商竞争激烈，但由于公司品牌优势，公司 LED 封装产能、产量及产能利用率微幅上升。

LED 显示屏方面，2013 年公司因中石化项目的大规模重复生产而使产能、产量和产能利用率大幅上升，同时受行业激烈竞争及公司 LED 显示屏业务厂房及设备搬迁的影响，2014 年 LED 显示屏业务产能、产量及产能利用率有所下降。

公司未来将业务重点放在 LED 芯片（尤其是倒装芯片）、LED 照明产品上，预计未来该两项业务会有较快的增长，将弥补 LED 显示屏业务下滑对公司的负面影响。

表 6 近两年公司小家电和 LED 产品销售情况

名称	项目	2013 年	2014 年	同比增长
小家电行业	销量（万件）	1,523.53	1,862.06	22.22%
	产销率（%）	104.83	103.62	
LED 封装	销量（万只）	69,522.45	232,410.26	234.30%
	产销率（%）	88.05	103.90	
LED 显示屏	销量（平方米）	78,646.25	52150.95	-33.69%
	产销率（%）	103.69	81.08	
LED 照明	销量（万只）	695.04	2,149.41	209.25%
	产销率（%）	77.77	107.60	
LED 芯片	销量（万只）	1,820,401.17	3,923,577.59	115.53%
	产销率（%）	116.10%	93.40%	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司充分发挥小家电产品营销方面的优势，小家电产品销量较上年提高了 22.22%；自收购雷士照明后，公司凭借雷士照明强大的经销渠道，实现了 LED 封装和 LED 照明销量的大幅增长；LED 显示屏业务受行业激烈竞争的影响，销量有所下降。LED 芯片大部分为对外销售，自用比例约为 40%，外销 60%，随着市场 LED 芯片需求的增加，公司销量较上年大幅增长 115.53%。

总体看，跟踪期内，由于受市场竞争激烈和厂房搬迁的影响，公司部分 LED 业务产能利用率有所下降，小家电业务产能、产量和产能利用率均有提高；除 LED 显示屏销售量降低外，小家电和 LED 业务销售规模增幅较大。

4. 未来发展

小家电方面，未来随着国际经济形式好转，消费者购买力逐步恢复，以及行业内制造水平的提升，引入更多像 Elux、Philip 等高端产品客户，公司产品结构将得到改变，产品销量和盈利能力将有望提高。公司销售区域策略将由原来的严重依赖美洲市场，逐步向欧洲、亚非洲转移，以降低销售区域重点单一的市场风险；确保支柱型核心客户、核心产品线的稳定增长扩展国际品牌客户以及区域品牌客户的深度合作；同时，加大市场的本土化需求产品的开发；并巩固现有优势核心产品线的竞争优势，积极寻找 ODM 产品机会与市场空间。

LED 业务方面，公司根据市场情况调整了投资计划，放缓 LED 投资，同时，加强研发及销售管理。照明方面，公司计划通过持续收购雷士照明股份加强对雷士照明的控制，提升业务的协调性，充分利用雷士照明渠道第一优势，提高公司 LED 芯片的采购量，并拉动公司 LED 应用－LED 封装－LDE 芯片－LED 外延片，通过一体化协同拉升全产业链的优势。显示屏方面，锐拓现为国内领先的显示屏供应商，技术处于业内领先，公司目前通过参股维美盛景打开了中石化三万多个加油站显示屏的市场，公司正在力促联营企业加快推进业务推广，与下游的应用客户建立良好关系。

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。

5. 经营关注

行业竞争加剧、产品价格下降

LED 行业属于国家重点发展的战略新兴产业之一，受国家产业政策的推动及 LED 产品日益普及带来巨大需求的影响，不断有新的行业参与者进入，从而导致行业竞争加剧。随着竞争的加剧以及 LED 产品的生产规模扩大，公司将面临着产品价格下降导致公司产品毛利率下降的风险。

主要原材料供应价格变动

公司小家电产品的主要原材料为金属板材、塑胶粒子和铜材等，随着世界经济的一体化，我国大宗商品价格受国际市场影响较大。近年来，公司通过加强成本控制和提高原材料议价能力来消化原材料价格变动带来的部分风险。如果未来主要原材料价格出现大幅度的波动，公司仍面临原材料波动对公司生产成本和盈利水平带来的不利风险。

6. 重要事项

非公开发行股票

经公司 2012 年 12 月召开的第四届董事会第二十四次会议及公司 2013 年 1 月召开的第一次临时股东大会审议通过，向公司的控股股东芜湖德豪投资和吴长江先生分别发行 10,000 万股和 13,000 万股，发行价格 5.86 元/股。2014 年 6 月，公司向芜湖德豪投资和吴长江发行了 23,000 万股人民币普通股，募集资金总额 134,780 万元，扣除发行费用 1,050 万元之后募集资金净额 133,730

万元，该等股票已于 2014 年 6 月 17 日在深圳证券交易所上市交易。公司完成定向增发，资本金规模大幅增长，抗风险能力明显增强。

重大对外投资事项

2014 年 5 月，公司向吴长江先生及 NVC Inc.转让其持有的雷士照明普通股 214,508,000 股（连同股息权利），占雷士照明已发行普通股股份总数的 6.86%，交易价格由之前约定的每股 2.95 港元变更为每股 2.34 港元，交易金额 501,948,720 港元。截至目前，公司持有雷士照明普通股 845,746,000 股，占其已发行普通股的 27.03%，仍为其第一大股东。公司通过与雷士照明合作，可以整合其销售渠道，进一步建设和完善 LED 业务销售网络，公司有望凭借雷士照明强大的经销渠道来实现销售增长。

停牌事项

公司拟向重要参股子公司雷士照明控股有限公司(HK.02222，以下简称“雷士照明”）出售与 LED 照明业务相关的全部经营性资产和负债，为避免公司股价剧烈波动保护投资者利益，公司股票自 2014 年 8 月 8 日开市起停牌。但考虑到雷士照明由于受违规担保事项的影响现金储备下降，因此公司决定终止本次资产整合事项。公司股票已于 2014 年 11 月 14 日开市起复牌。

六、财务分析

1. 财务状况

公司 2014 年度合并财务报表已经立信会计师事务所审计，并出具了保留意见。导致保留意见的事项为公司持有联营企业雷士照明控股有限公司（以下简称：雷士照明）27.03%的股权，截至公司审计报告日，雷士照明尚未公告经董事会批准的 2014 年度全年财务业绩，因此公司合并财务报表数据是否会进一步的调整尚存在不确定性。2015 年 6 月，雷士照明经审计的 2014 年度财务报告已公布，涉及公司 2014 年度财务报告有关保留意见的不确定性事项已经消除。2014 年公司合并范围新增合并单位 7 家，但主营业务未发生变化，财务数据可比性一般。公司 2015 年一季度合并财务报表未经审计。公司已根据财政部于 2014 年新修订的会计准则对部分会计政策进行了变更，并按照新准则追溯调整了公司 2013 年的财务数据。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 129.36 亿元，负债总额 70.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.88 亿元。2014 年公司实现营业收入 41.55 亿元，净利润（含少数股东损益）0.13 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.61 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 130.92 亿元，负债总额 72.05 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.87 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.14 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.49 亿元。

2. 资产质量

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 129.36 亿元，较年初增长 18.68%，主要来自非流动资产增长。总资产中流动资产占 37.29%，非流动资产占 62.71%，资产结构仍偏重非流动资产。

截至 2014 年底，公司流动资产合计 48.24 亿元，较年初增长 38.46%，主要来自应收账款、预付款项、货币资金及存货的增加。期末公司流动资产以货币资金（占 32.83%）、应收账款（占 30.25%）和存货（占 26.74%）为主。

截至 2014 年底，公司应收账款账面价值为 14.60 亿元，较年初增长 17.42%，应收账款规模较

大主要系为了应对 LED 业务激烈的市场竞争，尽快占领市场，公司给予了客户较长的账期所致，公司计提坏账准备 0.65 亿元，其中单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款为 0.11 亿元，由于该部分应收账款的账龄在五年以上且货款存在争议，已全额计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额为 5.70 亿元，计提坏账准备比率为 9.38%，其中一年期以内占比 50%为 2.85 亿元；剩余 9.43 亿元应收账款为尚在信用期内的未结清货款，由于发生坏账的机率很小，公司未计提坏账准备。整体看，公司赊销规模较大，需关注应收账款回收风险。

截至 2014 年底，存货为 12.90 亿元，较年初增长 20.78%，主要是随着经营规模的扩大，原材料和库存商品增加较快所致。其中原材料 4.19 亿元，已计提存货跌价准备 0.16 亿元；库存商品为 7.43 亿元，已计提存货跌价准备 0.24 亿元；其余存货为在产品和低值易耗品，占比不大。整体看，公司原材料和库存商品面临一定的跌价风险。

货币资金为 15.84 亿元，较年初增长 73.01%，主要是销售回款和吸收投资收到的现金增加所致。其中受限资金为 11.36 亿元，主要包括保证金和一年期结构性存款，受限资金共占货币资金比例为 71.72%，占比较大。

非流动资产方面，2014 年底公司非流动资产合计 81.12 亿元，较年初增长 9.39%，主要来自长期股权投资和固定资产增加。期末公司非流动资产以固定资产（占 49.25%）、长期股权投资（占 23.64%）和在建工程（占 10.46%）为主。

由于芜湖、大连、扬州等 LED 产业基地的部分工程与设备验收转固，截至 2014 年底，公司在建工程和固定资产规模均较年初相比变化较大，其中，公司固定资产账面价值为 39.95 亿元，较年初增长 16.46%，主要包括房屋及建筑物（占比 26.48%）、机器设备（占比 66.91%）。固定资产成新率为 73.98%，成新程度较高。截至 2014 年底，在建工程 8.49 亿元，较年初减少 37.60%，其中扬州德豪润达项目累计投入占预算比例 67%，设备正在调试安装；大连光电产业基地、芜湖德豪润达项目的累计投入占预算比例分别为 82%和 84%，大部分厂房及设备已验收转为固定资产。在建工程项目完工尚需投入一定的资金。

截至 2014 年底，长期股权投资为 19.18 亿元，较年初增长 20.56%，主要是 2014 年对联营企业雷士照明新增 3.92 亿元的股权投资和对北京维美盛景广告有限公司新增 0.7 亿的股权投资所致。2014 年度公司长期股权投资按权益法下确认的投资损益为-1.13 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 130.92 亿元，公司资产规模和构成较年初变化不大，。

总体看，公司资产构成仍偏重非流动资产，符合公司所处的行业特征，资产构成中固定资产、应收账款和长期股权投资规模较大，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

随着经营性负债和有息负债规模的提升，2014 年底公司负债总额有小幅增长。截至 2014 年底，公司负债合计 70.48 亿元，较年初增长 6.08%，其中流动负债占 71.31%，非流动负债占 28.69%，负债结构较年初变化不大。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 50.26 亿元，较年初增长 20.83%，主要系短期借款和应付票据增加所致。期末公司流动负债以短期借款（占 57.10%）、应付账款（占 17.31%）和应付票据（占 11.04%）为主。其中，为适应资金需求，期末公司短期借款同比增长 31.23%至 28.70 亿元；期末应付账款 8.70 亿元，较上年有小幅下降；期末应付票据较上年有大幅上涨，同比增长 50.99%至 5.55 亿元，主要是由于采购业务增加使用银行承兑汇票所致。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债合计 20.22 亿元，较年初减少 18.60%，主

要是由于长期借款规模减少。非流动负债以长期借款（占 31.04%）和应付债券（占 39.26%）为主，两者分别为 6.28 亿元和 7.94 亿元。

截至 2014 年底，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较年初有所下降，分别由 60.95%、52.67%和 29.42%下降为 54.48%、47.28%和 19.45%。期末公司有息债务合计 52.80 亿元，较年初增长 11.97%，占负债总额的 68.76%，债务规模较大；债务结构以短期债务为主，短期债务占全部债务比例为 70.66%，较去年提高 11.65 个百分点，有一定的短期偿债压力。

截至 2015 年 3 月底，公司负债为 72.05 亿元，仍以流动负债（占比 70.81%）为主，负债规模和债务结构较年初变化不大。

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 58.88 亿元，较年初增长 38.35%，其中归属于母公司所有者权益占 94.34%。归属于母公司所有者权益中，实收股本占 25.14%、资本公积占 61.36%、盈余公积占 1.43%、未分配利润占 11.80%，所有者权益结构稳定性较好。

2015 年 3 月末，所有者权益合计 58.87 亿元，较年初减少 0.01%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，目前公司负债总额中有息债务规模较大，且偏重短期银行借款，导致短期债务刚性兑付压力较大，负债结构有待改善；公司所有者权益规模较大，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014 年，由于公司销售渠道拓展迅速，全年实现营业收入 41.55 亿元，较上年增长 32.74%；营业成本 326,706.12 万元，较上年增加 31.48%，营业收入增长幅度大于营业成本增长幅度，因此毛利率有所增加。但由于三项期间费用和投资损失相对较大，2014 年，公司实现营业利润为-2.68 亿元。以政府补助、处置非流动资产利得为主的营业外收入为 3.29 亿元，因此公司 2014 年实现净利润 1,335.87 万元，归属于母公司净利润为 1,395.10 万元，公司仍严重依赖政府补助及处置非流动资产利得来扭转经营亏损局面。

从期间费用看，2014 年，公司销售费用、管理费用和财务费用三项期间费用合计较上年增长 17.92%。随着公司销售渠道的拓展，销售费用同比增长 5.43%至 2.68 亿元；公司管理费用为 4.44 亿元，较上年增加了 25.18%，主要系折旧与摊销费、人工费用以及研发费用的增加所致；公司财务费用为 2.69 亿元，较去年增加 25.18%，其中利息支出 2.91 亿元，较上年增长 31.67%。由于公司收入增长，带动公司的费用收入比由上年的 26.56%下降至 23.60%，公司期间费用支出规模较大，公司费用控制能力有待提高。

2014 年，公司对联营企业和合营企业的投资损失为 1.13 亿元，同比损失增加 46.87%，其中按权益法核算的长期股权投资收益为-1.12 亿元，主要为对雷士照明（公司持股 27.03%）的投资损失 1.01 亿元。2014 年，由于雷士照明前 CEO 吴长江违规对外担保造成大额非经营性损失，使雷士照明当年亏损 3.54 亿元。目前雷士照明已恢复正常经营，预计 2015 年度将盈利。公司预计 2015 年度对联营企业和合营企业的投资收益将为正数。

2014 年，公司营业外收入为 3.29 亿元，较上年增加 40.47%，其中政府补助收入为 1.57 亿元，处置非流动资产利得为 1.69 亿元。公司净利润对营业外收入的依赖程度大。

2014 年，公司主营业务毛利率、营业利润率和净资产收益率较上年均有所增长。2014 年，小家电行业和 LED 行业价格竞争激烈，但由于原材料的价格下降，公司主营业务毛利率和营业利润率与去年相比基本持平，分别为 21.48%和 20.84%；由于营业外收入增加，净资产收益率由 2013 年的-2.97%增长至 0.26%，公司盈利能力较弱。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 8.14 亿元，较上年同期增长 6.35%；由于 LED 行业竞争激烈产品价格下降及高毛利率的 LED 显示屏销售比重下降，公司 2015 年一季度实现净利润-1.00 亿元，其中归属于母公司净利润为-0.93 亿元，较上年同期下降 161.61%，整体盈利状况下滑。

总体看，跟踪期内，公司销售渠道拓展迅速，收入规模持续扩大。但由于三项期间费用（尤其是折旧摊销规模较大）占成本比例较高、对联营企业和合营企业的投资损失较大，公司依赖政府补助和处置非流动资产利得来扭转经营亏损的程度较大。若不能有效管理长期股权投资和控制费用支出，公司将面临一定的经验风险。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入和营业收入呈同向增长趋势，经营性现金流出规模增幅有所放缓，公司全年经营活动现金流净额为 3.34 亿元，较上年增长 25.14%，主要是 2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金流入增加所致。2014 年公司现金收入比为 93.47%，现金收入质量一般。

由于购建固定资产和投资支出规模较大，公司投资活动现金流仍以净流出为主，2014 年投资活动现金净流出 13.82 亿元，较上年减少 15.05%，主要系投资支出减少所致。由于 2014 年，公司银行贷款和债权融资规模均较上年同期明显下降，致使公司 2014 年筹资活动现金净流量较上年下降 26.92%，为 8.85 亿元。

2015 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.58 亿元，购买商品、支付劳务的现金流出较多，呈现净流出态势；投资活动产生的现金流量净额为-1.57 亿元，主要来自购买固定资产、无形资产支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额为 5.66 亿元，主要来自借款收到的现金。

总体看，跟踪期内公司经营活动净现金流入呈增长态势，收入实现质量一般；但投资支出规模依然较大，需要通过借款、债券融资等外部融资来满足资金需求，未来公司仍将有较大规模的筹资需求。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率由 2013 年的 0.84 倍上升至 0.96 倍，速动比率由上年的 0.58 倍上升至 0.70 倍。2014 年公司现金短期债务比为 0.43 倍，较上年略有上升；经营现金流动负债比率为 6.65%，较上年有小幅提升，但整体仍处于较低水平。整体看，公司短期刚性债务兑付的压力较大。

由于利润总额的增加，2014 年公司 EBITDA 为 7.21 亿元，较上年增长 53.01%。EBITDA 利息倍数由上年的 1.34 倍上升至 1.67 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.10 倍上升至 0.14 倍。2014 年公司经营现金债务保护倍数为 0.06 倍，保持不变。总体看，公司长期偿债能力尚可。

2014 年 6 月，公司完成了一次非公开发行股票，募集权益资金净额达 13.37 亿元，公司的资本金规模明显提升，抗风险能力也随之增强，整体偿债能力得到较大的改善。

重大诉讼事项

2013 年 9 月，公司就与美国 EURO-PRO OPERATING LLC、美国优罗普洛国际控股公司深圳代表处、美国优罗普洛国际控股公司苏州代表处的买卖合同纠纷案向珠海市中级人民法院提起诉讼。公司要求被告向公司支付已生产完的模具款项、已发送的样品及展示品款项及向公司赔偿其取消订单的各项损失，三项合计 688.35 万美元，折合人民币 4,237.07 万元。目前，本案双方协商和解中。

2014 年 9 月，公司与浙江雷士照明科技有限公司的货款纠纷案向法院提起诉讼。公司要求法院判令解除公司与被告签署的 2014 年《区域运营中心经销协议》及其补充协议，要求被告向公司

支付货款约 770 万元及相关的费用支出。公司已经向法院提出诉讼保全措施，已经对被告名下的银行存款进行冻结及查封被告仓库的库存货物。目前，本案双方协商和解中。

由于经营活动产生的经济纠纷，公司具有一定或有风险。

综上，跟踪期内公司部分偿债指标较上年有所增长，公司整体偿债能力处于正常水平。由于近年来公司小家电业务整体处于微利状态，而公司 LED 业务尚处于发展期，随着未来 LED 市场的好转，公司盈利能力有望得以提升和改善，但仍需关注业务发展期间公司偿债能力的变化。

七、综合评价

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广东的豪润达电气股份有限公司（以下简称“公司”或“德豪润达”）的评级反映了，跟踪期内，LED 市场整体发展良好，公司营业收入增长明显，LED 业务规模进一步扩大，经营业绩大幅改善。

同时，联合评级也关注到，跟踪期内，公司主营业务亏损，公司盈利依赖政府补助和处置非流动资产利得；三项期间费用水平较高、对联营企业和合营企业的投资损失较大等对公司经营带来的不利影响。

未来随着公司整合其销售渠道，进一步建设和完善 LED 业务销售网络，LED 产品销售规模将持续扩大，公司经营规模有望继续扩大。

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 1-1 广东德豪润达电气股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	91,541.61	158,375.65	*73.01*	191,731.38
交易性金融资产				
应收票据	5,900.68	8,401.26	*42.38*	8,977.11
应收账款	124,303.75	145,955.05	*17.42*	131,061.34
预付款项	964.81	4,818.14	*399.39*	5,472.97
应收利息		1,118.01		1,074.85
应收股利				
其他应收款	18,930.48	34,786.14	*83.76*	32,517.44
存货	106,793.48	128,985.24	*20.78*	134,516.28
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	**348,434.81**	**482,439.48**	***38.46***	**505,351.37**
非流动资产：				
可供出售金融资产	350.00	365.00	*4.29*	365.00
持有至到期投资				
长期应收款	13,096.42	10,930.93	*-16.53*	13,580.22
长期股权投资	159,063.85	191,770.21	*20.56*	191,947.77
投资性房地产				
固定资产	343,013.80	399,489.31	*16.46*	381,270.95
在建工程	135,995.00	84,865.70	*-37.60*	84,707.26
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	48,298.72	67,894.62	*40.57*	69,793.77
开发支出	19,512.59	20,178.42	*3.41*	22,111.66
商誉	908.77	1,555.79	*71.20*	1,558.42
长期待摊费用	2,814.18	2,175.42	*-22.70*	2,063.62
递延所得税资产	6,420.37	5,865.42	*-8.64*	5,598.56
其他非流动资产	12,060.09	26,069.67	*116.16*	30,891.92
非流动资产合计	**741,533.79**	**811,160.49**	***9.39***	**803,889.15**
资产总计	**1,089,968.60**	**1,293,599.97**	***18.68***	**1,309,240.53**

附件 1-2 广东德豪润达电气股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	218,677.41	286,962.87	*31.23*	300,714.72
交易性金融负债				
应付票据	36,756.51	55,497.08	*50.99*	57,556.06
应付账款	92,932.64	86,986.35	*-6.40*	81,830.76
预收款项	5,666.97	8,373.76	*47.76*	9,066.15
应付职工薪酬	5,228.13	5,798.45	*10.91*	4,882.29
应交税费	-29,872.35	-28,569.43	*-4.36*	-29,425.53
应付利息	4,121.45	4,344.30	*5.41*	691.21
应付股利	926.00	926.00	*0.00*	926.00
其他应付款	40,786.46	38,837.70	*-4.78*	30,344.78
一年内到期的非流动负债	40,697.96	43,400.00	*6.64*	53,602.44
其他流动负债				
流动负债合计	**415,921.18**	**502,557.07**	***20.83***	**510,188.88**
非流动负债：				
长期借款	98,145.35	62,778.50	*-36.04*	62,813.30
应付债券	79,240.44	79,395.84	*0.20*	79,434.69
长期应付款				25,052.48
专项应付款				
预计负债	27.74	39.40	*42.03*	39.40
递延收益	70,796.66	59,795.75	*-15.54*	42,765.30
递延所得税负债	245.30	230.81	*-5.91*	219.68
其他非流动负债				
非流动负债合计	**248,455.49**	**202,240.31**	***-18.60***	**210,324.86**
负债合计	**664,376.67**	**704,797.38**	***6.08***	**720,513.74**
所有者权益：				
股本	116,640.00	139,640.00	*19.72*	139,640.00
资本公积	230,037.12	340,852.04	*48.17*	340,852.04
减：库存股				
其他综合收益	1,985.74	1,508.24	*-24.05*	1,463.80
专项储备				
盈余公积	6,617.11	7,948.30	*20.12*	7,948.30
未分配利润	65,463.32	65,527.24	*0.10*	56,198.00
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	**420,743.29**	**555,475.81**	***32.02***	**546,102.14**
少数股东权益	4,848.64	33,326.78	*587.34*	42,624.64
所有者权益合计	**425,591.93**	**588,802.59**	***38.35***	**588,726.78**
负债和所有者权益总计	**1,089,968.60**	**1,293,599.97**	***18.68***	**1,309,240.53**

附件 2　广东德豪润达电气股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项　　目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	312,989.35	415,473.36	*32.74*	81,423.58
减：营业成本	248,478.19	326,706.12	*31.48*	71,271.64
营业税金及附加	1,492.51	2,199.38	*47.36*	342.45
销售费用	25,436.12	26,816.76	*5.43*	6,272.02
管理费用	35,440.16	44,364.68	*25.18*	10,703.03
财务费用	22,269.18	26,861.56	*20.62*	5,546.43
资产减值损失	4,474.64	4,041.28	*-9.68*	-30.00
加：公允价值变动收益				
投资收益	-7,678.51	-11,277.44	*46.87*	-436.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-7,614.03	-11,247.97	*47.73*	
汇兑收益				
二、营业利润	**-32,279.95**	**-26,793.86**	***-17.00***	**-13,118.06**
加：营业外收入	23,396.31	32,864.99	*40.47*	3,457.03
减：营业外支出	215.01	483.79	*125.01*	91.12
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	**-9,098.65**	**5,587.33**	***-161.41***	**-9,752.15**
减：所得税费用	2,742.16	4,251.47	*55.04*	279.22
四、净利润	**-11,840.81**	**1,335.87**	***-111.28***	**-10,031.37**
其中：归属于母公司所有者的净利润	-11,420.70	1,395.10	*-112.22*	-9,329.23
少数股东损益	-420.11	-59.23	*-85.90*	-702.13
五、每股收益：				
（一）基本每股收益				
（二）稀释每股收益				
六、其他综合收益	**101.73**	**-477.52**	***-569.39***	**-44.44**
七、综合收益总额	**-11,739.08**	**858.35**	***-107.31***	**-10,075.81**
归属于母公司所有者的综合收益总额	-11,324.36	917.61	*-108.10*	-9,373.67
归属于少数股东的综合收益总额	-414.71	-59.26	*-85.71*	-702.14

附件 3　广东德豪润达电气股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	305,817.88	388,349.35	*26.99*	96,792.38
收到的税费返还	17,383.63	26,041.08	*49.80*	8,091.84
收到其他与经营活动有关的现金	15,604.99	12,007.53	*-23.05*	1,224.34
经营活动现金流入小计	**338,806.51**	**426,397.96**	**25.85**	**106,108.56**
购买商品、接受劳务支付的现金	209,355.48	279,118.37	*33.32*	77,621.92
支付给职工以及为职工支付的现金	60,093.40	67,127.46	*11.71*	16,634.32
支付的各项税费	12,042.39	13,994.73	*16.21*	2,913.44
支付其他与经营活动有关的现金	30,607.09	32,733.85	*6.95*	14,730.89
经营活动现金流出小计	**312,098.36**	**392,974.40**	**25.91**	**111,900.57**
经营活动产生的现金流量净额	**26,708.15**	**33,423.56**	**25.14**	**-5,792.01**
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金		1,073.24		
取得投资收益收到的现金	1,264.29	1,998.20	*58.05*	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	325.35	210.73	*-35.23*	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	3,980.11			
投资活动现金流入小计	**5,569.75**	**3,282.17**	**-41.07**	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	80,524.19	93,668.92	*16.32*	15,735.42
投资支付的现金	87,671.53	46,815.72	*-46.60*	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		953.67		
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	**168,195.73**	**141,438.31**	**-15.91**	**15,735.42**
投资活动产生的现金流量净额	**-162,625.97**	**-138,156.14**	**-15.05**	**-15,735.42**
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	2,518.00	161,278.00	*6,305.00*	10,000.00
发行债券所收到的现金	79,120.00			
取得借款收到的现金	252,702.82	399,331.71	*58.02*	122,975.81
收到其他与筹资活动有关的现金				38,721.30
筹资活动现金流入小计	**334,340.82**	**560,609.71**	**67.68**	**171,697.11**
偿还债务支付的现金	189,166.53	360,695.74	*90.68*	102,234.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,722.47	28,315.67	*51.24*	10,357.12
支付其他与筹资活动有关的现金	5,327.61	83,075.25	*1,459.33*	2,487.76
筹资活动现金流出小计	**213,216.61**	**472,086.66**	***121.41***	**115,079.05**
筹资活动产生的现金流量净额	**121,124.21**	**88,523.04**	***-26.92***	**56,618.06**
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-198.50	144.32	*-172.70*	-203.60
五、现金及现金等价物净增加额	**-14,992.12**	**-16,065.21**	***7.16***	**34,887.04**
加：期初现金及现金等价物余额	75,856.60	60,864.48	*-19.76*	44,799.27
六、期末现金及现金等价物余额	**60,864.48**	**44,799.27**	***-26.40***	**79,686.31**

附件 4　广东德豪润达电气股份有限公司
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料

（单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	**-11,840.81**	**1,335.87**	***-111.28***
加：资产减值准备	4,474.64	4,041.28	*-9.68*
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	30,121.12	31,389.97	*4.21*
无形资产摊销	1,687.04	4,279.94	*153.70*
长期待摊费用摊销	2,302.51	1,679.08	*-27.08*
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	52.78	-16,824.73	*-31,974.65*
固定资产报废损失	59.75		
公允价值变动损失			
财务费用	22,086.56	29,129.36	*31.89*
投资损失	7,678.51	11,277.44	*46.87*
递延所得税资产减少	133.05	554.96	*317.09*
递延所得税负债增加	-44.73	-14.49	*-67.60*
存货的减少	-22,925.64	-22,366.36	*-2.44*
经营性应收项目的减少	-17,230.31	-26,863.48	*55.91*
经营性应付项目的增加	10,153.67	15,804.73	*55.66*
其他			
经营活动产生的现金流量净额	**26,708.15**	**33,423.56**	***25.14***
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3.现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	60,864.48	44,799.27	*-26.40*
减：现金的期初余额	75,856.60	60,864.48	*-19.76*
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	**-14,992.12**	**-16,065.21**	***7.16***

附件 5　广东德豪润达电气股份有限公司
主要财务指标

项　目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	2.48	2.96	0.57
存货周转次数（次）	2.52	2.68	0.53
总资产周转次数（次）	0.31	0.35	0.06
盈利能力			
总资本收益率（%）	1.24	3.02	--
总资产报酬率（%）	1.29	2.91	-0.75
净资产收益率（%）	-2.79	0.26	-1.70
主营业务毛利率（%）	21.01	21.48	--
营业利润率（%）	20.13	20.84	12.05
费用收入比（%）	26.56	23.60	27.66
财务构成			
资产负债率（%）	60.95	54.48	55.03
全部债务资本化比率（%）	52.67	47.28	48.49
长期债务资本化比率（%）	29.42	19.45	19.46
偿债能力			
EBITDA（亿元）	4.71	7.21	--
短期债务（亿元）	29.61	38.59	41.19
长期债务（亿元）	17.74	14.22	14.22
全部债务（亿元）	47.35	52.80	55.41
EBITDA 利息倍数	1.34	1.67	--
EBITDA 全部债务比	0.10	0.14	--
经营现金债务保护倍数	0.06	0.06	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.29	-0.20	-0.04
流动比率	0.84	0.96	0.99
速动比率	0.58	0.70	0.73
现金短期债务比	0.38	0.49	0.49
经营现金流动负债比率（%）	6.42	6.65	-1.14
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.88	-2.43	--
现金流			
现金收入比率（%）	97.71	93.47	118.88
经营活动现金流量净额（亿元）	2.67	3.34	-0.58
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-13.59	-10.47	-2.15

注：2015 年 1 季度相关财务指标未年化，数据有可比性不强。

附件 6　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%
盈利指标	
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+销售费用+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/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 7　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。