

跟踪评级公告

联合[2016]739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发行的“12 德豪债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十四日

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)

广东德豪润达电气股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

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	5 年	AA	AA	2015 年 6 月 25 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 24 日

财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	129.36	134.31	131.15
所有者权益(亿元)	58.88	59.91	58.98
长期债务(亿元)	14.22	16.01	10.89
全部债务(亿元)	52.80	58.32	54.49
营业收入(亿元)	41.55	45.06	7.80
净利润(亿元)	0.13	0.14	-0.93
EBITDA(亿元)	7.20	8.31	--
经营性净现金流(亿元)	3.34	4.73	0.66
营业利润率(%)	20.84	16.45	13.44
净资产收益率(%)	0.26	0.24	--
资产负债率(%)	54.48	55.39	55.03
全部债务资本化比率(%)	47.28	49.33	48.02
流动比率(倍)	0.96	1.03	0.98
EBITDA 全部债务比(倍)	0.14	0.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.40	2.46	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	1.06	1.22	--

资料来源：1、2016 年第一季度数据未经审计，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。2、2016 年投资者对本次债券进行回售，截至 2016 年 3 月底，“12 德豪债”待偿还本金为 6.79 亿元。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2015 年底，公司长期应付款 3.91 亿元，主要为融资租赁款，已计入长期债务。

评级观点

2015 年，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，大力拓展海内外销售渠道，收入规模有所增长；小家电产品受益于原材料价格下跌，毛利率提升；公司资产和权益规模稳定，债务规模适中，经营性现金流情况良好。但联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到价格战持续使得 LED 产品获利能力大幅下滑，期间费用对利润总额侵蚀较大、长期股权投资大幅减值、债务结构不尽合理等对公司信用水平产生的不利影响。

公司于 2014 年并购雷士照明控股有限公司（以下简称“雷士照明”）后，LED 产品海内外销售渠道进一步整合，同时公司小家电产品不断推陈出新，公司未来收入规模有望持续扩大。

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. 2015 年，公司积极拓展海内外销售渠道，进一步完善销售网络，小家电和 LED 产品销售规模持续扩大。

2. 小家电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。

3. 2015 年，公司资产和权益规模稳定，经营性现金流情况良好。

4. 跟踪期内，公司继续获得较大规模的政府补助，对其盈利状况形成良好支撑。

关注

1. 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. 2015 年, LED 行业竞争加剧, 产品价格战持续, LED 芯片及应用板块盈利能力大幅下滑。

3. 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。

4. 公司对北京维美盛景广告有限公司(以下简称“维美盛景”)的长期股权投资减值增加, 对外投资风险加大。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电话: 010-85172818

邮箱: houzz@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：

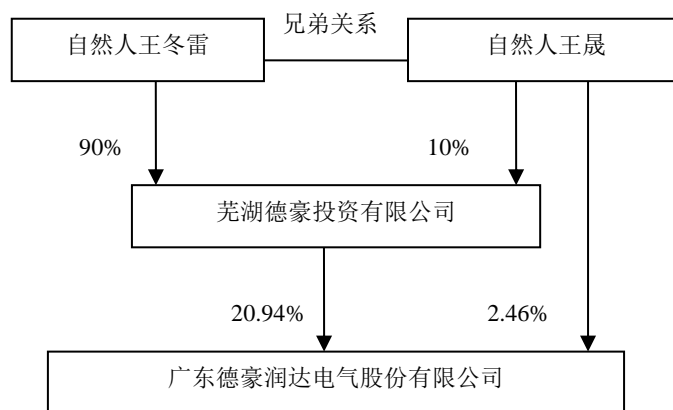


一、主体概况

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.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 2016 年 3 月底，公司总股本为 139,640 万股；跟踪期内，公司股本未发生变化。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 2016 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 照明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 2015 年底，公司辖下 49 家控股子公司和 9 家参股公司；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、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（详见附件 1）；跟踪期内，公司组织机构基本保持稳定；拥有在职员工 11,517 名，主要以生产、研发和销售人员为主。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 134.31 亿元，负债总额 74.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.91 亿元，归属于母公司所有者权益为 55.24 亿元。2015 年公司实现营业收入 45.06 亿元，净利润（含少数股东损益）0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 131.15 亿元，负债总额 72.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.98 亿元，归属于母公司所有者权益为 54.35 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.80 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 -0.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.66 亿元，现金及现金等价物净增加额 -1.69 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、本次债券概况

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%，每年付息一次，到期还本，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”。公司已于 2016 年 3 月 20 日支付了本次公司债券 2015 年 3 月 20 日至 2016 年 3 月 19 日的利息。截至 2016 年 3 月底，本次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。

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，公司选择上调本期债券票面利率 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 2016 年 3 月 21 日，“12 德豪债”待偿还本金为 67,912.26 万元。

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，两大主业收入占比均衡，因此公司经营情况受 LED 行业和小家电行业发展影响较大。

1. LED 行业

公司是国内拥有包括外延及芯片、封装及模组、LED 应用产品（照明和显示）、品牌及渠道在内的 LED 全产业链布局的极少数企业之一。

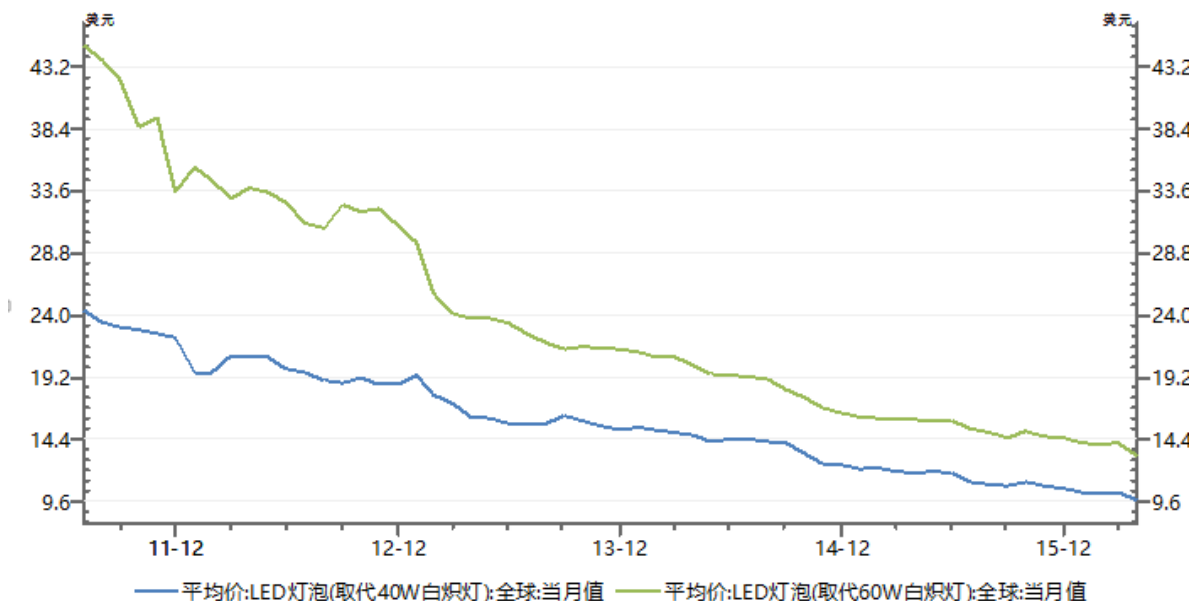
LED 产业链主要分为上游、中游和下游三个环节。LED 上游产业主要指 LED 发光材料外延制造和芯片制造。LED 上游产品技术含量高，属于资本和技术密集型，进入门槛高，目前主要由国外龙头厂商掌控，国内仅有少数厂商进入。LED 中游主要指 LED 灯的封装，分为插件、贴片、点阵、大功率 LED 灯的封装。中游是技术和资本密集型环节，具有投资强度大但见效慢的特点。由于进入门槛相对不高，国内有较多的厂商涉足该领域。LED 下游环节主要是照明、背光、显示等应用领域，同时，也包括了周边的一些产业的发展，比如驱动电源，控制系统等。LED 下游环节是与市场联系最为紧密的环节，市场需求大，技术含量相对较低，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。目前国内有众多的厂商进入这一领域，行业竞争较为激烈。

受投资过热及宏观经济环境不景气等因素影响，2015 年 LED 行业竞争激烈，优胜劣汰的多变形势比起往年更加明显。受外需不足、内需乏力以及产业步入成熟阶段等因素影响，众多品牌企业纷纷顺应形势，降低其价格，加入“价格战”。2015 年整个 LED 行业呈现产业结构调整、企业两极分化、并购整合不断的特点，产业布局进一步融合与集中。TrendForce 旗下绿能事业处 LEDinside 最新报告指出，2015 年全球 LED（含可见光与不可见光 LED）产业产值首次呈现衰退，年衰退达 3%。由于 LED 厂商的杀价竞争，部分主流规格 LED 平均价格跌幅高达 40% 以上；而美

元强势升值也使得许多 LED 厂商的营收换算成美元后呈现衰退。

从价格方面来看，LED 灯泡全球平均价格呈现下降的态势。2015 年，全球范围内，LED 灯泡（取代 40W 白炽灯）价格从年初 12.1 美元下降到年末的 10.6 美元，降幅为 12.4%；LED 灯泡价格（取代 60W 白炽灯）由年初的 16.1 美元下降到年末的 14.5 美元。2016 年 4 月，LED 灯泡（取代 40W 白炽灯）月平均价格为 9.70 美元，环比下降 6%；LED 灯泡（取代 60W 白炽灯）月平均价格为 13.10 美元，环比下降 7%。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

从行业政策角度看，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工作报告，再度提出要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。

行业风险方面，由于 LED 企业入行门槛较低，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。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逐渐壮大，而更多企业可能面临被淘汰的命运。目前很多 LED 企业为了抢占市场份额，将低价竞争作为其销售手段，使得整个 LED 行业处于恶性循环状态，产品利润微薄；有相当数量的企业业绩下滑，处境艰难。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，致使其产品失去市场竞争力。该种恶性竞争继续发展下去，整个行业将会面临洗牌，大量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 行业增长新动力不断显现。2016 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、服务为核心的综合竞争优势的企业脱颖而出，凭借稳定客户和议价能力，进一步强化行业控制力；同时，LED 厂商对行业发展及技术方向的摸索将更加透彻，并购操作将更加理性谨慎，进一步形成稳定的、大者恒大的行业格局。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，2015年，LED行业下游商家价格战仍激烈，产品售价继续下跌，利润空间也被进一步压缩；国家对节能环保产业的重视也给LED行业带来新的机遇，整个行业已经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，但同时行业面临洗牌风险也将升高，大量中小企业可能会在竞争中退出。

2. 小家电行业

公司小家电业务主导产品如全自动面包机、烤箱、多士炉、咖啡壶等厨房电器，在欧美地区占据较高的市场份额。

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，近两年欧美经济的复苏，以及2015年人民币的贬值、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，小家电产品的保有量仍相对较低，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

2015年4月，公司原独立董事姜景国、原执行副总经理宋志刚因个人原因离任，苏清卫被选举为新的独立董事。跟踪期内，公司各项内部控制制度未发生变化，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。

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。

2015年，公司完成专利申请95项，其中发明专利18项，公司开展了多项科研项目，其中大功率陶瓷封装NLW3232产品项目、免除金线工艺的高显高光效倒装COB WR-2828系列产品项目、CSP直下式背光应用项目、T5支架灯项目、胶囊咖啡壶项目等取得了不错的成效。截至2015年

末，公司已获得专利505项，其中发明专利63项。

总体看，2015年，公司在LED和小家电产品研发方面均取得了一定突破，研发实力较强。

六、经营分析

1. 经营概况

2015年，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，实现了小家电和LED产品销售收入同步增长。公司实现主营业务收入45.06亿元，较上年增长8.46%，实现净利润0.14亿元，同比增长5.78%。

从收入构成看，2015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。公司小家电业务积极开拓国际市场，销售渠道拓展及产能逐步释放带动厨房家电销售收入同比大幅上升15.81%，2015年为22.10亿元，收入占比由上年的46.46%升高到50.09%。LED芯片及应用板块，公司加大对海外照明市场业务的拓展，2015年实现营业收入21.77亿元，同比增长3.42%。家居及个人护理产品客户订单有所减少，该板块销售收入较上年下降22.57%至114.09万元，占营业收入比重较小。

从毛利率看，2015年，随着LED行业竞争加剧，公司产品价格下降，LED芯片及应用板块毛利率为17.23%，较上年降低8.72个百分点。小家电板块毛利率为16.74%，较上年小幅上升0.87个百分点，主要系人民币贬值、小家电大宗原材料价格下降使得成本有所降低所致。家居及个人护理毛利率较高，较上年增长4.07个百分点至43.15%。综上，受LED芯片及应用业务毛利率下降的影响，2015年公司综合毛利率为17.11%，同比下降4.37个百分点。

表1 2014年~2015年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年度			2015年度		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
厨房家电	190,830.13	46.46	15.87	221,004.09	50.09	16.74
家居及个人护理	147.35	0.04	39.08	114.09	0.03	43.15
LED芯片及应用	210,492.13	51.25	25.95	217,695.11	49.34	17.23
其他	9,277.67	2.26	35.18	2,431.02	0.55	37.84
合计	410,747.28	100.00	21.48	441,244.31	100.00	17.11

资料来源：公司提供

2016年第一季度，公司实现营业收入7.80亿元，较上年同期下降4.25%，主要系小家电业务因欧美市场订单减少收入下降21.77%所致；营业收入毛利率14.04%，同比增长1.57个百分点，主要系公司调整产品销售结构，高毛利的产品销量增加所致；公司2016年一季度实现净利润-0.93亿元；其中归属于母公司净利润为-0.89亿元，亏损规模较上年缩减5.00%。

整体看，2015年，公司积极开拓海外销售渠道，小家电业务和LED产品业务收入规模均有所增长；受LED行业竞争激烈，产品价格下跌，公司LED产品毛利率降幅较大；同时受益于大宗原材料价格下降，厨房家电盈利能力较上年略有增长；公司综合毛利率有所下降。

2. 生产经营

（1）采购情况

2015年，公司成本构成变化不大。其中，原材料为25.32亿元，所占比重为69.23%，占比较

去年有所下降，主要系原材料采购价格下降所致。公司人工成本有所上升，直接人工为 3.64 亿元，占比为 9.96%。随着新设备陆续投产，折旧金额有所上升，2015 年为 4.16 亿元，占成本比重为 11.37%。其余部分占比变化相对较小，如下表所示。

表 2 公司近两年成本构成占比情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
原材料	245,121.22	76.00	253,195.12	69.23
人工工资	24,181.03	7.50	36,436.97	9.96
折旧	28,758.45	8.92	41,588.64	11.37
能源	10,926.61	3.39	14,781.43	4.04
其他	13,530.36	4.20	19,753.55	5.40
合计	322,517.67	100.00	365,755.71	100.00

资料来源：公司提供

公司原材料采购品种和采购模式等均较上年未发生重大变化。公司采购模式主要采用招标定价策略，大宗原材料采用集中采购和分散采购相结合的方式。

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。2015 年，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，价格有所降低；不锈钢采购均价为 1,950 美元/吨，矽钢片采购均价 500 美元/吨，冷板 530 美元/吨，镀铝板 850 美元/吨，铜 5,681 美元/吨，采购均价较上年均有所下降。石化类原材料价格也较上年有不同幅度的下降，具体如下表所示。

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、吨）

名称	规格	2014 年		2015 年	
		采购均价	采购量	采购均价	采购量
不锈钢	304/0.8	2,650	1,316.24	1,950	1,843.73
矽钢片	0.5	700	4,093.47	500	4,277.08
冷板	0.5	610	8,957.08	530	9,116.33
镀铝板	0.5	900	7,366.88	850	7,014.89
铜	LME 价	6,800	57	5,681	82
PP-聚丙烯		1,700	3,540.38	1,270	6,500
EPS		1,710	1,784.26	1,380	361.12
ABS-改性聚苯乙烯类		1,930	3,352.29	1,540	4,085.84

资料来源：公司提供

公司 LED 产品主要原材料为 LED 芯片，并有少量的金、银等金属材料。2015 年，采购量方面，原材料 LED 芯片、黄金采购量均有所下降，主要系公司期初库存原材料较多所致，白银采购量基本稳定；采购价格方面，LED 芯片和黄金较上年有一定幅度下降，白银采购均价较上年有所上升，但占比较少，对成本影响不大。原材料采购情况具体如下表所示。

表 4 公司 LED 业务主要原材料平均价格情况

名称	规格	2014 年		2015 年	
		采购均价	采购量	采购均价	采购量
黄金 (元/G、G)	Au99.99	254.00	171,795.53	200.00	340,364.00
LED 芯片 (元/K、K)	R/G/B	23.50	4,681,376.40	19.82	3,226,638.38
白银 (元/KG、KG)	Ag99.9	4,047.00	4.21	6,248	5.00

资料来源：公司提供

2015 年，公司向前五大采购客户采购额为 2.97 亿元，占公司总采购金额的 10.02%，采购集中度较低。

总体看，2015 年，公司小家电产品、LED 产品所需原材料的价格均有下降，有利于公司成本控制。

(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。2015 年公司各产品产能、产量及产能利用率变化情况如下表所示。

小家电方面，公司基于对市场良好预期，2015 年对部分生产线进行了技术改造，小家电产能产能由 2014 年的 2,070.00 万台/年提升至 2015 年的 2,587.10 万台/年；同时公司加强海外市场开拓，使公司的小家电出口业务较上年大幅增长，产量由 2014 年的 1,795.29 万台提升至 2015 年的 2,305.31 万台；2015 年产能利用率提高 2.38 个百分点至 89.11%。

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，截至 2015 年底，已投产 70 台 MOCVD 机台，6 台用于研发，其余 16 台尚未投产，单台 MOCVD 的年产能约 10,000 片/年四英寸外延片。2015 年度，LED 封装、LED 芯片以及 LED 照明产能均大幅上涨；LED 显示屏产能基本保持稳定。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。产量方面，2015 年，LED 封装及 LED 芯片及照明均大幅增长，产能利用率分别为 91.87%和 90.95%，较上年具有一定下降；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 54.80%，较上年大幅下降。

表 5 公司主要产品的产能、产量情况

项目	2014 年			2015 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
小家电	2,070.00	1,795.29	86.73	2,587.10	2,305.31	89.11
LED 封装	272,079.00	245,221.98	90.13	300,000.00	266,657.00	88.89
LED 芯片	5,120,000.00	4,703,760.25	91.87	5,223,000.00	4,750,310.73	90.95
LED 显示屏	70,000.00	64,321.12	91.89	69,432.73	38,046.18	54.80
LED 照明	2,546.80	1,997.52	78.43	3,869.00	3,728.00	96.36

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，产能利用率单位为%。

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、通过香港专业贸易商销售三种方式进行；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 6 近两年公司小家电和 LED 产品销售情况

名称	项目	2014 年	2015 年	同比增长
小家电	销量 (万件)	1,860.26	2,121.43	14.04
	平均售价 (元/件)	102.58	104.18	1.56
LED 封装	销量 (万只)	232,410.26	279,192.47	20.13
	平均售价 (元/只)	0.10	0.09	-8.60
LED 显示屏	销量 (万平方米)	5.21	3.46	-33.57
	平均售价 (元/平方米)	5,314.46	4,290.13	-19.27
LED 照明	销量 (万只)	2,149.41	3,620.85	68.46
	平均售价 (元/只)	31.41	29.13	-7.26
LED 芯片 (不含外延片)	销量 (万颗)	3,923,577.59	3,634,954.56	-7.36
	平均售价 (元/颗)	0.0218	0.0187	-14.22

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 显示屏数量单位为万平方米，LED 照明数量单位为万盏，其他产品数量单位均为万台，同比增长单位为%。

公司小家电销售量稳步增长，2015年为2,121.43万件，较上年增长14.04%。同时公司加大对海外照明市场业务的拓展，与雷士照明的整合逐步深入，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，2015年为279,192.47万只和3,620.85万只，分别较上年增长20.13%和68.46%；受市场竞争激烈的影响，公司LED显示屏和LED芯片出货量减少，2015年销售量分别为3.46万平方米和3,634,954.56万颗，分别较上年下降33.57%和下降7.36%。

销售价格方面，2015年受市场竞争激烈的影响，LED封装、显示屏及LED芯片销售均价分别较上年下降8.60%、19.27%和14.22%至0.09元/只、4,290.13元/平方米和0.0187元/颗；LED照明产品行业技术进步及市场激烈竞争的影响，产品销售价格较上年下降7.26%。小家电产品更新换代较快，销售均价较上年上升1.56%。

总体看，公司小家电、LED封装及LED照明产品销量均有一定增长，公司整体收入规模提升；但由于受市场竞争激烈的影响，公司LED主要产品销售均价下降，公司盈利空间被压缩。

3. 重大事项

根据公司2016年4月中旬披露的《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》，公司拟向符合中国证监会规定的不超过10名特定投资者非公开发行股票，发行数量不超过36,832万股，募集资金不超过20.00亿元，定价基准日为2016年4月15日，发行价格定为不低于5.43元/股，最终发行价格及发行数量将在取得中国证监会批文后，根据竞价结果由公司董事会与主承销商协商确定。本次非公开发行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 7 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
LED倒装芯片项目	250,000	150,000
LED芯片级封装项目	150,000	50,000
合计	400,000	200,000

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，形成年芯片级封装器件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，若公司完成本次非公开发行股票，公司资产负债率将下降，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。

4. 经营关注

(1) 行业竞争加剧风险

跟踪期内，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，LED行业进入者不断增多，市场竞争更加激烈；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

跟踪期内，LED技术呈现快速发展的趋势；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) 盈利能力下降风险

受LED行业竞争激烈，产品价格下跌，公司LED产品毛利率降幅较大，若LED行业价格战持续，公司获利空间将被大幅压缩。

(4) 汇率变动的风险

随着汇率制度改革的不深入，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。

5. 未来发展

基于当前经济形势、公司经营现状及未来发展需求，公司将2016年整体的经营思路定义为“优化业务、优化资产、控制经营风险、提高经营质量”。公司各大经营将基于这一经营思路，将工作重心转移到优化业务、优化资产、提升经营质量以及控制经营风险这四大工作上，努力化解当前严峻经济形势带来可能给公司带来的冲击。2016年将重点做好以下工作。

生产效率提升方面，公司将结合产业特点、管理现状以及时代发展趋势，充分借鉴好当下移动互联网技术、自动化及其辅助技术，积极创新现有的管理机制、工艺技术，着力于“人、机、料、法、环”这五大生产要素，通过提升五大要素的自身效率以及彼此协作效率，全力促成整体效率的提升。

产品质量方面，公司将建立产品管理前后环节的质量监督机制等方式提升公司整理产品质量水平，在保证工作质量及产品品质的前提下，建立健全并优化成本管控机制充分借鉴移动互联网、大数据平台、自动化技术等先进工具，努力做好降成本创新工作。

公司将加强应收账款和库存处理力度，提高资产利用率和周转率。应收账款和存货规模是公司需要面对的较为重要且棘手的问题，公司将采取法务指导、财务监督、审计稽查以及管理机制完善与构建等手段，进一步加强对动态资产、应收账款以及库存的监控及考核力度，全面推动好

公司资产的优化及监控工作，确保资产的安全及高效率运作。

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 2015 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。2015 年公司新设德豪雷士（北京）半导体科技有限公司，尚未出资，公司主营业务未发生变化。公司 2016 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期初数据，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 134.31 亿元，负债总额 74.40 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.91 亿元，归属于母公司所有者权益为 55.24 亿元。2015 年公司实现营业收入 45.06 亿元，净利润（含少数股东损益）0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.69 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 131.15 亿元，负债总额 72.17 亿元，所有者权益（含少数股东权益）58.98 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.80 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.69 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司合并资产总额 134.31 亿元，较年初增长 3.83%，主要来自于流动资产的增长。总资产中流动资产占 43.25%，非流动资产占 56.75%，资产结构较为均衡。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 58.09 亿元，较年初增长 20.41%，主要来自存货的增加。期末公司流动资产以货币资金（占 28.47%）、应收账款（占 23.73%）、其他应收款（15.86%）和存货（占 20.39%）为主。

截至 2015 年底，货币资金为 16.54 亿元，较年初增长 4.41%，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 9.36 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比例为 56.59%，占比较大。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 13.79 亿元，较年初下降 5.55%，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。应收账款分三类计提坏账准备；其中按账龄分析法的应收账款余额为 6.76 亿元，账龄在 1 年内占比 48.28%，1~2 年占 18.75%，2~3 年占 8.07%，3~4 年占 15.36%，4~5 年占比 9.16%，账龄较为分散，公司已计提坏账准备 0.83 亿元，计提较为充分；按单项金额重大计提的应收账款余额为 0.22 亿元，由于账龄较长且部分存在诉讼，已全额计提坏账准备；按未逾期组合的应收账款余额为 7.85 亿元，未计提坏账准备。整体看，公司应收账款账龄分散，回款风险仍较大。

截至 2015 年底，存货为 11.84 亿元，较年初下降 8.18%，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。其中原材料 3.95 亿元，已计提跌价准备 0.24 亿元；库存商品为 7.78 亿元，已计提跌价准备 0.54 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，公司存货面临较大的减值风险。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 9.21 亿元，较年初增长 164.89%，主要为应收珠海盈瑞节能科技有限公司 5.73 亿元和珠海德豪投资有限公司的股权转让款 2.29 亿元。截至 2016 年 5 月底，

珠海德豪投资有限公司的股权转让款 2.29 亿元已经全部偿还。

非流动资产方面，2015 年底，公司非流动资产合计 76.22 亿元，较年初下降 6.03%，主要系长期股权投资下降所致。期末公司非流动资产以固定资产（占 48.09%）、长期股权投资（占 21.82%）、在建工程（占 10.62%）和无形资产（占比 10.22%）为主。

截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 36.65 亿元，较年初下降 8.25%，主要系 2014 年芜湖、大连、扬州等 LED 产业基地转固，计提折旧增加所致。固定资产中，主要包括房屋及建筑物净值 10.47 亿元、机器设备净值 23.71 亿元。公司已计提累计折旧 13.15 亿元，固定资产成新率为 73.60%，成新程度较高。

截至 2015 年底，在建工程 8.09 亿元，较年初下降 4.64%，主要系部分厂房及设备验收转为固定资产，及公司在建工程芜湖 LED 项目机器设备采用售后回租方式进行融资，融资后标的资产规模减少所致。

截至 2015 年底，长期股权投资为 16.63 亿元，较年初降低 13.26%，主要系对北京维美盛景广告有限公司（以下简称“维美盛景”）投资计提减值准备 3.59 亿元所致。截至 2015 年底，公司已向维美盛景投入资金 4.20 亿元，持有股权比例为 15.06%，但由于唯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。此外，公司持有雷士照明控股有限公司（HK.02222，以下简称“雷士照明”）普通股 84,574.60 股，占其已发行普通股的 27.03%，为其第一大股东，公司以权益法核算该项股权投资，2015 年底账面价值为 16.02 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产为 7.79 亿元，较年初增长 14.78%，主要系专利使用权增长所致。无形资产包括土地使用权 3.00 亿元，专利使用权 4.70 亿元。

2015 年底，公司资产受限规模合计为 39.40 亿元，占总资产规模的比例为 30.04%，具体受限情况如下表所示。

表 8 截至 2015 年底的资产权利受限情况

项目	2015年底账面价值	受限原因
货币资金	9.36	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	0.36	质押用于开具银行承兑汇票
长期股权投资	16.02	借款质押
无形资产	0.72	借款抵押
固定资产	10.36	融资租赁受限
在建工程	2.58	融资租赁受限
合计	39.40	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总计 131.15 亿元，较年初下降 2.36%，主要系流动资产下降所致，其中流动资产占比 42.12%，非流动资产占比 57.88%，资产构成较年初变化不大。

总体看，公司资产构成较为均衡；流动资产中应收账款账龄结构较为分散，回款风险高；存货受 LED 价格下降的影响，面临的减值风险大；公司受限资产占比较高，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 74.40 亿元，较年初增长 5.56%，其中流动负债占 75.74%，非流动负债占 24.26%，负债结构较年初变化不大。

截至 2015 年底，公司流动负债合计 56.35 亿元，较年初增长 12.12%，主要系应交税费和一年

内到期的非流动负债增加所致。期末公司流动负债以短期借款(占 52.10%)、应付账款(占 13.26%)、应付票据(占 11.40%)和一年内到期的非流动负债(占比 11.59%)为主。其中,为适应资金需求,期末公司短期借款较年初增长 2.30%至 29.36 亿元;应付账款 7.47 亿元,较年初大幅下降 14.10%,主要系公司更多采用票据结算方式;2015 年底公司应付票据较年初有大幅上涨 15.71%,为 6.42 亿元。一年内到期的长期应付款为 6.53 亿元,较年初增长 50.49%,主要系一年内到期的融资租赁款增加所致。

非流动负债方面,截至 2015 年底,公司非流动负债合计 18.05 亿元,较年初减少 10.74%,主要是由于长期借款和递延收益规模减少。非流动负债以长期借款(占比 22.96%)、应付债券(占比 44.07%)和长期应付款(占比 21.67%)为主。

2015 年底,长期借款规模为 4.14 亿元,较年初下降 33.99%,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;应付债券为 7.96 亿元,系“12 德豪债”,较上年基本无变化;2014 年底公司无长期应付款,2015 年长期应付款为 3.91 亿元,主要系应付的融资租赁款项。

截至 2015 年底,公司全部债务合计 58.32 亿元,较年初增长 10.45%;债务结构以短期债务为主,2015 年底短期债务为 42.31 亿元,较年初增长 9.65%,主要系一年以内到期非流动负债增长所致,公司有一定的短期支付压力;长期债务规模为 16.01 亿元,较年初增长 12.62%,主要系融资租赁款增加所致。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 55.39%、49.36%和 21.09%,分别较年初增长 0.91、2.05 和 1.64 个百分点,增长幅度较小。

截至 2015 年底,公司所有者权益合计 59.91 亿元,较年初增长 1.76%,其中归属于母公司所有者权益占 92.20%。归属于母公司所有者权益中,实收股本占 25.28%、资本公积(全部来自股本溢价)占 61.70%、盈余公积占 1.57%、未分配利润占 11.33%,所有者权益结构稳定性较高。

截至 2016 年 3 月底,公司负债为 72.17 亿元,仍以流动负债(占比 78.29%)为主,负债规模和债务结构较年初变化不大。所有者权益合计 58.98 亿元,较年初下降 1.56%,其中归属于母公司所有者权益占 92.15%,权益结构较年初变化不大。

总体看,公司负债规模适中,但短期债务占比较大,债务结构有待改善;公司所有者权益小幅增长,权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2015 年,由于公司销售渠道拓展迅速,全年实现营业收入 45.06 亿元,较上年增长 8.46%;营业成本 37.44 亿元,较上年增长 14.59%,受 LED 主要产品降价的影响,营业收入增长幅度小于营业成本增长幅度,因此毛利率有所下降。2014~2015 年,公司实现营业利润分为-2.68 亿元和-6.69 亿元,持续呈亏损状态;2015 年营业外收入 7.06 亿元,同比增长 114.94%;利润总额 0.30 亿元,同比降低 45.92%,净利润 0.14 亿元,同比增长 5.78%,公司盈利水平对营业外收入的依赖性很高。

从期间费用看,2015 年,公司费用总额 9.47 亿元,较上年基本稳定,以销售费用和管理费用为主。公司加强对销售费用的管控,2015 年销售费用较上年小幅下降 3.35%至 2.59 亿元。公司管理费用为 5.40 亿元,较上年增长 21.76%,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 1.48 亿元,较上年下降 45.03%,主要系人民币贬值引起汇率变动增加汇兑收益所致。由于公司收入增长,带动公司的费用收入比由上年的 23.60%下降至 21.01%,但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。

2015 年,公司计提资产减值损失 4.80 亿元,较 2014 年的 0.40 亿元大幅增长,主要系公司持有的唯美盛景 15.06%的股权,按权益法核算计入长期股权投资,但由于唯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；同时公司 2015 年计提坏账损失及存货跌价损失也较上年有所升高。资产减值损失对公司营业收入的影响较大。

2015 年，公司营业外收入为 7.06 亿元，较上年增加 114.94%，其中政府补助收入为 2.34 亿元，处置固定资产获得收入 4.27 亿元。公司 2015 年实现净利润 0.14 亿元，同比增长 5.78%，公司盈利水平对营业外收入的依赖程度很大。

2015 年，公司净资产收益率为 0.24%，与上年基本持平；公司营业利润率较上年下降 4.39 个百分点至 16.45%。公司整体盈利能力仍较弱。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.80 亿元，较上年同期增长 5.78%；公司 2016 年一季度实现净利润-0.93 亿元，其中归属于母公司净利润为-0.89 亿元，同比亏损幅度下降 5.00%，盈利状态较差。

总体看，2015 年，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占比高、公司对唯美盛景长期股权投资计提损失较多以及利润总额对营业外收入依赖大，公司整体盈利能力较差。

5. 现金流

2015 年，公司全年经营活动现金流净额为 4.73 亿元，较上年增长 41.45%。公司经营活动现金流入为 42.95 亿元，较上年基本不变；其中收到的销售货款 38.28 亿元，收到的税费返还为 3.57 亿元，较上年变化不大。公司经营活动现金流出为 38.22 亿元，较上年小幅下降 2.74%，主要系采购原材料支出下降所致；其中购买原材料支出为 25.34 亿元，较上年下降 9.22%，主要系大宗原材料价格下降节约了采购成本以及公司消耗前期材料战略储备所致，受人工成本上涨的影响，职工工资支出为 7.44 亿元，较上年增长 15.26%；2015 年公司现金收入比为 84.96%，较上年有所下降，收入实现质量一般。

公司投资活动基本无现金流入，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呈净流出状态，2015 年净流出量为 8.04 亿元，主要为 LED 生产基地设备、在建工程、研发项目支出，随着项目陆续竣工，投资活动净流出较上年降低 41.84%。

2015 年，公司筹资活动现金流入量为 58.08 亿元，较上年增长 3.60%，主要系取得借款增加所致，公司通过借款取得现金为 42.90 亿元，较上年增长 7.42%；收到其他与筹资活动有关的现金为 13.18 亿元，主要系经营融资租赁业务收到的现金。公司筹资活动现金流出量为 52.20 亿元，较上年增长 10.57%；其中偿还借款支付现金 47.23 亿元，支付股利及利息 3.13 亿元，均较上年大幅增长。公司筹资活动现金净流量为 5.88 亿元，较上年下降 33.57%。

2016 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.66 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.54 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.79 亿元。现金及现金等价物净增加额为-1.69 亿元。

总体看，2015 年，公司经营活动净现金流入较上年有所增长，但收入实现质量仍属一般；公司对外投资支出规模依然较大，需要通过外部筹资来满足资金需求。

6. 偿债能力

2015 年，公司流动比率由年初的 0.96 倍上升至 1.03 倍，速动比率由年初 0.70 倍下降至 0.82 倍。2015 年公司现金短期债务比为 0.43 倍，与上年持平；经营现金流动负债比率为 8.39%，较上年有小幅提升，但整体仍处于较低水平。整体看，公司短期偿债能力一般。

由于利润总额的增加，2015 年公司 EBITDA 为 8.31 亿元，较上年增长 15.33%。EBITDA 构

成方面，利润总额占比 3.64%，折旧占比 54.36%，计入财务费用的利息支出占比 32.62%。EBITDA 利息倍数由上年的 2.40 倍上升至 2.46 倍，基本保持稳定；EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年保持稳定。2015 年公司经营现金债务保护倍数由上年 0.06 倍增长至 0.08 倍，基本保持稳定。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司合并范围口径下无对外担保情况。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 39.54 亿元，尚未使用额度 5.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行征信中心 2016 年 4 月 9 号出具的征信报告（G1044040200047250H），公司已结清的不良和关注类贷款 5 笔、贸易融资 1 笔，未结清的信贷信息中无不良和关注类债务。

截至 2016 年 3 月，公司作为被告共有 2 起未决诉讼事项，涉及金额共 2,219 万元，具体情况如下所示。

2012 年 3 月，北京鸿道佳扬科贸有限公司（以下简称“鸿道佳扬”）向北京市朝阳区人民法院诉公司子公司北美电器《战略合作协议》纠纷一案【（2012）朝民初字第 8984 号】，要求北美电器支付协议约定的各项费用约 1,359.00 万元。2014 年 4 月，经北京市朝阳区人民法院审理，认定鸿道佳扬出具的《战略合作协议》不是一份真实有效的合同，并判决驳回鸿道佳扬的诉讼请求。鸿道佳扬不服判决提起上诉，二审法院于 2014 年 12 月裁定撤销原审判决，发回重审。截至 2016 年 3 月底，案件尚在审理中。

2015 年 4 月 7 日，惠州国展朗耐电子有限公司向珠海市香洲区高新区法庭起诉公司，要求公司支付货款、滞纳金及案件受理费、保全费等合计 860.00 万元。截至 2016 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，间接融资渠道畅通，长短期债务偿还能力尚可。

八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、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 18.19 亿元，约为“12 德豪债”待偿本金合计（6.79 亿元）的 2.68 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 59.91 亿元，约为债券待偿本金合计（6.79 亿元）的 8.82 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，2015 年，公司 EBITDA 为 8.31 元，约为待偿债券本金合计（6.79 亿元）的 1.22 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 42.95 亿元，约为待偿债券本金合计（6.79 亿元）的 6.33 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

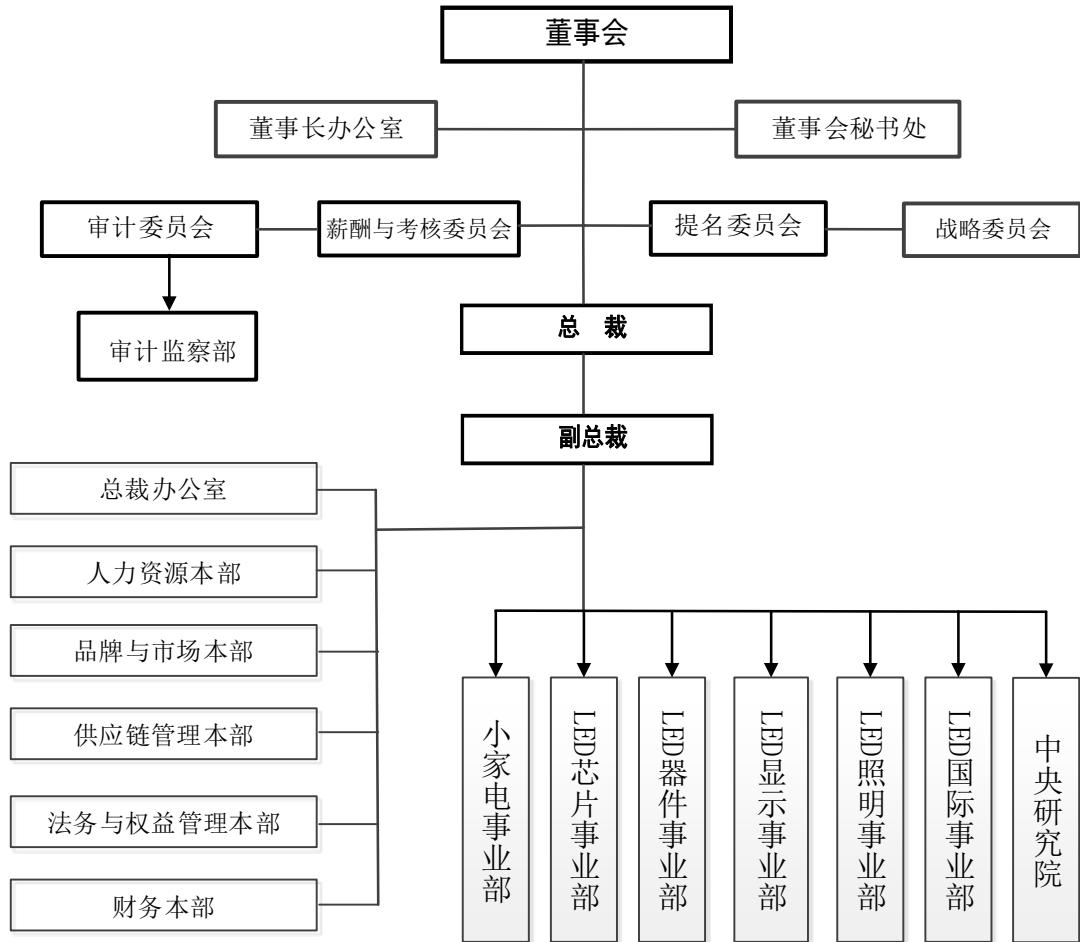
2015 年，公司面对 LED 行业及小家电行业激烈的竞争，公司大力拓展海内外销售渠道，收入规模有所增长；小家电产品受益于原材料价格下跌，毛利率提升；公司资产和权益规模稳定增长，债务规模适中，经营性现金流情况良好。但联合评级也关注到价格战持续使得 LED 产品获利

能力大幅下滑，三项期间费用对利润总额侵蚀较大、长期股权投资大幅减值、债务结构不尽合理等对公司产生的不利影响。

随着并购雷士照明深入，LED 产品海内外销售渠道进一步整合，同时公司小家电产品不断推陈出新，公司未来收入规模有望持续扩大。

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。

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	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	129.36	134.31	131.15
所有者权益 (亿元)	58.88	59.91	58.98
短期债务 (亿元)	38.59	42.31	43.59
长期债务 (亿元)	14.22	16.01	10.89
全部债务 (亿元)	52.80	58.32	54.49
营业收入 (亿元)	41.55	45.06	7.80
净利润 (亿元)	0.13	0.14	-0.93
EBITDA (亿元)	7.20	8.31	--
经营性净现金流 (亿元)	3.34	4.73	0.66
应收账款周转次数(次)	3.00	2.99	--
存货周转次数 (次)	2.72	2.89	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.34	--
现金收入比率 (%)	93.47	84.96	112.86
总资本收益率 (%)	3.02	2.48	--
总资产报酬率 (%)	2.91	2.28	--
净资产收益率 (%)	0.26	0.24	--
营业利润率 (%)	20.84	16.45	13.44
费用收入比 (%)	23.60	21.01	30.12
资产负债率 (%)	54.48	55.39	55.03
全部债务资本化比率 (%)	47.28	49.33	48.02
长期债务资本化比率 (%)	19.45	21.09	15.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.40	2.46	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.14	--
流动比率 (倍)	0.96	1.03	0.98
速动比率 (倍)	0.70	0.82	0.91
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.43	0.41
经营现金流动负债比率 (%)	6.65	8.39	1.16
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.06	1.22	

EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 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%
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 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。