

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015] 037 号

---

深圳市爱施德股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“深圳市爱施德股份有限公司 2014 年度公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司  
二零一五年四月二十八日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2015] 037 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对深圳市爱施德股份有限公司和其拟发行的“深圳市爱施德股份有限公司 2014 年度公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市爱施德股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年四月二十八日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与深圳市爱施德股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与深圳市爱施德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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市爱施德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。
- 本信用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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市爱施德股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 深圳市爱施德股份有限公司 2014 年度公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2015年4月28日



# 深圳市爱施德股份有限公司

## 2014年度公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】037号

### 评级结果

主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA  
注册金额：不超过 12 亿元  
(含 12 亿元)  
首期债券发行金额：6 亿元  
首期债券期限：不超过 5 年  
偿还方式：按年付息、到期一次还本  
资金用途：30%用于补充流动资金，70%用于偿还银行贷款

### 评级时间

2015 年 4 月 28 日

### 评级小组负责人

莫琛

### 评级小组成员

谭亮 葛新景

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

### 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对深圳市爱施德股份有限公司（以下简称“爱施德”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司是国内销售规模领先的手机分销商之一，在手机分销领域具有较强的规模优势；公司营销网络遍布全国，手机营销渠道已下沉至复杂分散的县镇市场，具有较强的市场竞争力；公司采取多品牌运营模式，与三星、苹果、小米、华为等核心手机供应商的合作关系稳定；公司期间费用占营业收入的比重逐年降低，费用控制能力逐年增强。同时，东方金诚关注到，大型家电连锁商、专业零售商、运营商终端集中采购以及直供渠道的拓展导致手机销售市场竞争加剧，全国性手机分销商面临一定挑战；公司盈利水平受通信技术迭代加快、手机产品更新提速以及市场需求热点转变加快等因素影响较大；公司通过并购进入移动互联领域，同时进入移动转售新业务领域，新业务的未来经营和发展具有一定的不确定性。

东方金诚评定爱施德主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。



## 评级结果

主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 本期债券信用等级：AA  
 注册金额：不超过 12 亿元  
 （含 12 亿元）  
 首期债券发行金额：6 亿元  
 首期债券期限：不超过 5 年  
 偿还方式：按年付息、到期  
 一次还本  
 资金用途：30%用于补充流  
 动资金，70%用于偿还银行  
 贷款

## 评级时间

2015 年 4 月 28 日

## 评级小组负责人

莫琛

## 评级小组成员

谭亮 葛新景

邮箱：

dfjc-jc@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
 街 83 号德胜国际中心 B  
 座 7 层 100088

## 主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
资产总额(亿元)	74.56	119.28	89.26	85.14
所有者权益(亿元)	39.72	47.82	43.25	44.12
全部债务(亿元)	30.36	56.00	31.02	35.01
营业总收入(亿元)	195.81	402.43	483.21	126.52
利润总额(亿元)	-3.36	10.06	0.31	0.62
EBITDA(亿元)	-2.45	11.63	2.44	-
营业利润率(%)	4.13	6.41	3.37	2.89
净资产收益率(%)	-6.39	16.37	1.09	-
资产负债率(%)	46.72	59.91	51.54	48.18
全部债务资本化比率(%)	43.32	53.94	41.76	44.24
流动比率(%)	206.45	163.55	182.84	194.70
全部债务/EBITDA(倍)	-12.39	4.82	12.71	-
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.36	11.91	1.73	-
EBITDA/本期发债额度 <sup>1</sup>	-0.20	0.97	0.20	-

注：表中数据来源于经审计的公司 2012 年~2014 年合并财务报表和 2015 年 1~3 月公司未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是国内销售规模领先的手机分销商之一，在手机分销领域具有较强的规模优势；
- 公司营销网络遍布全国，手机营销渠道已下沉至复杂分散的县镇市场，具有较强的市场竞争力；
- 公司采取多品牌运营模式，与三星、苹果、小米、华为等核心手机供应商的合作关系稳定；
- 公司期间费用占营业收入的比重逐年降低，费用控制能力逐年增强。

## 关注

- 大型家电连锁商、专业零售商、运营商终端集中采购以及直供渠道的拓展导致手机销售市场竞争加剧，全国性手机分销商面临一定挑战；
- 公司盈利水平受通信技术迭代加快、手机产品更新提速以及市场需求热点转变加快等因素影响较大；
- 公司通过并购进入移动互联领域，同时进入移动转售业务领域，新业务的未来经营和发展具有一定的不确定性。

<sup>1</sup>此处本期发债额度按 12 亿元计算。

## 主体概况

深圳市爱施德股份有限公司（以下简称“爱施德”或“公司”）主要从事移动通信产品和数码产品销售业务，控股股东为深圳市神州通投资集团有限公司（以下简称“神州通投资”），实际控制人为自然人黄绍武。

爱施德前身为深圳市爱施德实业有限公司，成立于 1998 年 6 月，初始注册资本 200 万元。经整体改制和多次增资，截至 2009 年 8 月末，公司注册资本为 44330 万元。

2010 年 5 月，公司在深圳证券交易所首次公开发行 5000 万股 A 股普通股，股票代码 002416，发行后总股本为 49330 股。

2011 年 11 月，公司按每 10 股转增 10 股的比例，以资本公积金向全体股东转增股份总额 49330 万股，每股面值 1.00 元，合计增加股本人民币 49330 万元。本次变更后，公司总股本为 98660 万元。

2011 年 11 月，公司以限制性股票激励的方式向公司董事、高级管理人员以及公司董事会认为需要进行激励的相关员工<sup>2</sup>发行限制性股票，共计人民币普通股（A 股）1250 万股，每股面值为 1 元。该股票的授予价格为每股 8.75 元，出资方式全部为货币资金。本次变更后，公司总股本为 99910 万元。

经 2014 年 4 月公司第三届董事会第八次（定期）会议和 2014 年 10 月第三届董事会第十七次（临时）会议审议通过，公司拟回购并注销已不符合行权条件的部分限制性股票。截至 2015 年 3 月末，公司总股本变更为 99740.08 万元，前十大股东情况如表 1 所示。由于黄绍武为公司股东神州通投资、深圳市全球星投资管理有限公司和新余全球星投资管理有限公司的控股股东，并直接持股 1.52%（见附件一），公司实际控制人为黄绍武。

<sup>2</sup>不包括独立董事及监事，共计 21 人

表 1: 截至 2015 年 3 月末爱施德前十大股东情况

单位: %, 股

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
深圳市神州通投资集团有限公司	境内非国有法人	56.00	562203586
深圳市全球星投资管理有限公司	境内非国有法人	10.11	101500000
新余全球星投资管理有限公司	境内非国有法人	9.46	95000000
黄绍武	境内自然人	1.52	15217280
阎春华	境内自然人	1.25	12500000
黄文辉	境内自然人	1.13	11332000
夏小华	境内自然人	0.36	3613602
兴业银行股份有限公司—中欧新趋势股票型证券投资基金(LOF)	其他	0.36	3598692
王佳庆	境内自然人	0.31	3084842
中国建设银行股份有限公司—中欧新蓝筹灵活配置混合型证券投资基金	其他	0.27	2758200

资料来源: 公司 2015 年一季度报告, 东方金诚整理

截至 2015 年 3 月末, 公司拥有直接控股子公司 23 家, 其中全资子公司 21 家, 详见附件二。

截至 2014 年末, 爱施德(合并)资产总额为 89.26 亿元, 所有者权益为 43.25 亿元, 资产负债率为 51.54%; 2014 年, 公司实现营业收入 483.21 亿元, 利润总额 0.31 亿元。

截至 2015 年 3 月末, 爱施德(合并)资产总额为 85.14 亿元, 所有者权益为 44.12 亿元, 资产负债率为 48.18%; 2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 126.52 亿元, 利润总额 0.62 亿元。

## 本期债券概况及募集资金用途

### 本期债券概况

公司拟公开发行深圳市爱施德股份有限公司 2014 年度公司债券(以下简称“本期债券”), 注册金额不超过 12 亿元, 分期发行, 首期发行金额 6 亿元。本期债券面值 100 元, 平价发行。本期债券期限为不超过 5 年。本期债券采用单利按年计息, 不计复利, 每年付息一次, 到期一次还本, 最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

公司拟将首期发行的 6 亿元债券募集资金的 30%用于补充流动资金，70%用于偿还银行贷款。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014 年我国实现国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比 2013 年增长 7.4%，同比增速创下近 24 年新低。总体来看，中国宏观经济增速继续放缓，经济下行压力有所增大。

2014 年以来，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，传统行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2014 年，全国规模以上工业增加值按可比价格计算比 2013 年增长 8.3%，增幅较上年回落 1.4 个百分点。2014 年 12 月，全国工业生产者价格指数（PPI）同比下降 3.3%，已持续 34 个月同比负增长，8 月以来降幅逐月扩大。2014 年，全社会用电量 55233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，同比增速为 2003 年以来新低。

2014 年，投资增长显著放缓，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱。1~12 月，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长 15.7%和 10.5%，增幅分别较 2013 年同期大幅回落了 3.9 个百分点和 9.3 个百分点，制造业、房地产及相关行业景气持续下降，对经济增长的负面影响较大。

2014 年，国内消费市场总体表现相对稳定，消费对经济增长的贡献继续增强。2014 年，我国实现社会消费品零售总额 262394 亿元，同比名义增长 12.0%，同比增速与 2013 年持平。

受益于与主要贸易伙伴双边贸易的持续增长，我国进出口形势有所好转。1~12 月，我国实现进出口总值 43030.4 亿美元，同比增长 3.4%。其中，出口 23427.5 亿美元，增长 6.1%；进口 19602.9 亿美元，增长 0.4%；实现贸易顺差 3824.6 亿美元。尽管美国经济复苏相对较强，但欧元区和日本经济依旧疲软，新兴经济体受到强势美元和大宗商品持续走弱的冲击影响较大，未来一段时间内我国进出口总体可能继续保持低位运行。

### 政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2014 年以来，中央政府通过推进棚户区改造、铁路等基建建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

城镇化是保持经济持续健康发展、加快产业结构转型升级的重要抓手。2014 年 3 月国务院出台了《国家新型城镇化发展规划（2014-2020）》，明确了未来城镇化的发展路径、主要目标和战略任务，并于 2015 年 1 月提出将江苏、安徽两省和

宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。预计未来中央政府将继续加快推进新型城镇化建设，发展完善促进基础设施建设和房地产市场健康发展的长效机制，以增强投资对经济增长的贡献。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，PPI 持续负增长，通货紧缩预期有所上升。2014 年，我国居民消费价格总水平（CPI）同比增长 2%，涨幅较 2013 年回落 0.6 个百分点。2014 年 2 季度以来，中国人民银行先后下调了县域农村商业银行、县域农村合作银行以及部分商业银行的存款准备金率，4 季度分别下调了金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.4 和 0.25 个百分点，货币政策有所放松。2014 年，我国社会融资规模为 16.46 万亿元，比去年少 0.86 万亿元。2014 年末，我国广义货币（M2）余额 122.84 万亿元，同比增长 12.2%，狭义货币（M1）余额 34.81 万亿元，同比增长 3.2%，同比增速均有所下降。预计未来中国人民银行将灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，降低存款准备金率及再次降低基准利率的可能性有所增大。

综合分析，预计 2015 中国政府将继续推进积极的财政政策，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

## 行业及区域经济环境

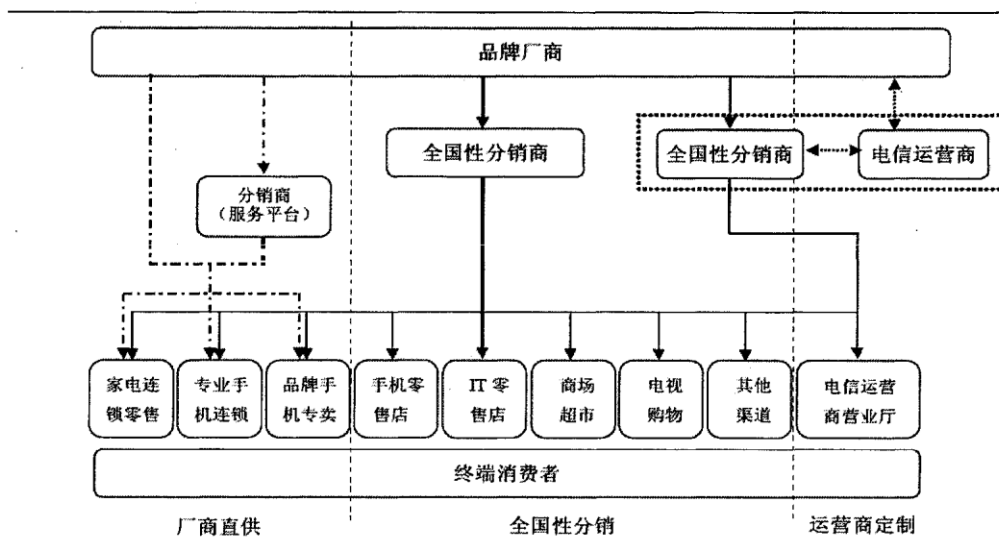
爱施德的营业收入主要来自移动通信产品和数码产品销售业务，其中移动通信产品销售主要为手机分销；业务经营区域为全国范围。

### 移动通信产品销售行业

#### 1. 行业概况

移动通信产品销售主要指手机分销。手机分销是连接手机品牌厂商与分散零售终端的中间环节，能够有效消除手机品牌厂商与国内数万家零售终端之间的信息不对称，提升手机从品牌厂商向消费终端的流转效率，降低中间协调和沟通成本。国内手机产业链主要由上游手机品牌厂商、中游分销企业和下游零售终端构成。其中，中游环节根据手机品牌厂商出货方式划分为全国性分销模式、厂商直供模式、运营商定制模式三种。零售终端则主要包括专业手机连锁零售店、独立手机零售店、家电连锁零售店、品牌手机专卖店、电信运营商营业厅、商场/超市、IT 零售店和电视购物等。

图 1：手机分销模式图解



数据来源：公开资料，东方金诚整理

由于我国国土面积辽阔、市场层次复杂，对手机销售的专业化分工要求高，因此，全国性分销模式成为我国手机分销市场出现最早、最主要的销售模式。从手机分销模式市场份额占比变化来看，近年来，三大运营商为推广自己网络制式大力进行终端补贴，这使得运营商定制手机价格低廉，由此带动运营商定制渠道占比迅速提升，到 2012 年达到 33.8%；全国性分销模式和厂商直供模式市场份额则逐年下降，到 2012 年分别降至 48.2%和 18.0%。然而，对于大多数手机品牌特别是国产品牌而言，自建直供渠道投入大且效果有限，即便对于厂商直供起步早、已经形成规模的大型手机厂商而言，竞争加剧使得利润空间不断压缩，进一步将渠道下沉至复杂分散的县镇市场可能性较小；对于主营手机生产的厂商来说，直供渠道建设成本高、且覆盖广度和深度极其有限，进一步完善渠道建设难度极大。这使得拥有全国性分销网络和下沉渠道的全国性分销商通过多年渠道铺设形成了覆盖范围深入三、四线城市的分销渠道网络，规模效应显著，渠道价值将进一步凸显。同时，全国性分销商提供买断式包销，有助于加速手机厂商资金周转，降低存货积压风险，转移价格风险；分销商统一调价、统一定价、统一管理的机制能刺激销量、完成预定销量目标，稳定价格体系，这使得分销商分销成为手机厂商普遍采用的分销模式。

此外，全国性手机分销商与运营商终端公司的合作开始多元化，一种是分销商充当运营商终端公司下游，利用自身渠道能力进行全国铺货，另一种是分销商直接从手机厂商拿到某一型号手机代理权，利用与运营商的长期合作关系帮助手机厂商进入运营商终端补贴名单，成为运营商的上游。综合来看，未来全国性的分销商在手机分销市场将拥有更多话语权，直供模式占比将持续下降，分销商分销模式市场份额有望逐步回升。

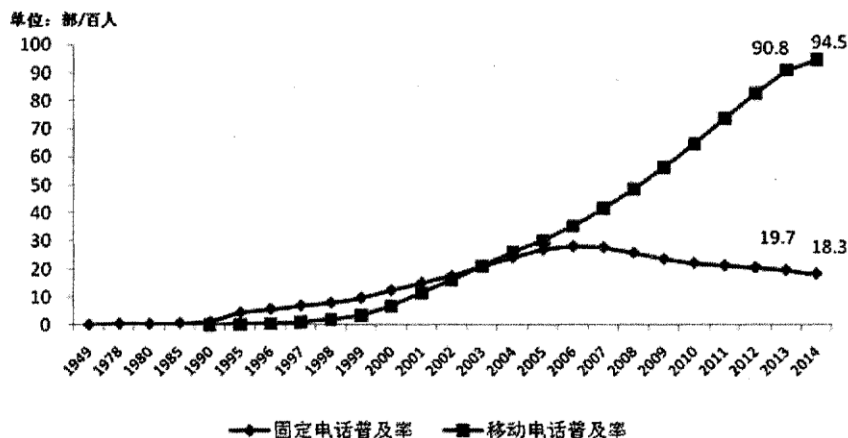
近年来，我国手机市场快速发展，市场整体保持着快速、良好的发展态势，

从产品类型来看，2013年，我国智能手机用户接近5亿人，智能手机渗透率已达到50%，功能机基本退出市场。从品牌格局来看，随着智能机逐步渗透手机市场，我国手机市场传统手机厂商的地位发生了根本性的变化，2011年开始，三星逐步成为市场占有率最高的手机品牌<sup>3</sup>，苹果、HTC和诺基亚等手机厂商的市场份额逐步下降，而以中兴、华为、酷派和联想为代表的国产手机品牌迅速崛起。

然而，我国目前手机普及率尤其是智能手机的普及率与发达国家仍存在差距。未来几年内，移动用户激增、3G向4G迁移都将促进手机分销市场需求增长。

移动用户激增为手机销售带来巨大的市场。近年来，我国积极落实“宽带中国”战略，加大移动宽带网络和宽带基础设施建设力度，加快发展新技术新业务，不断提升电信服务水平。2014年，全国电话用户净增3942.6万户，总数达到15.36亿户，增长2.6%，比上年回落5个百分点。其中，移动电话用户净增5698万户，总数达12.86亿户，移动电话用户普及率达94.5部/百人，比上年提高3.7部/百人。

图2：移动电话普及率及固定电话普及率趋势



资料来源：《2014年通信运营统计公报》，东方金诚整理

2014年，2G移动电话用户减少1.24亿户，占移动电话用户的比重由2013年的67.3%下降至54.7%；4G用户发展速度超过3G用户，新增4G和3G移动电话用户分别为9728.4和8364.4万户，总数分别达到9728.4和48525.5万户，在移动电话用户中的渗透率达到7.6%和37.7%。用户结构呈现2G用户直接向4G用户迁移趋势。

总体来看，我国移动用户激增、4G手机、智能手机的普及和更新换代需求为手机分销带来了广阔的市场需求。

## 2. 竞争格局

<sup>3</sup>据美国分析机构 Strategy Analytics 在全球手机市场的最新调查报告中指出，三星2013年出货量达到3.198亿台，占据了全球32.3%的市场份额。

手机品牌厂商通常借助于全国性的分销商以提高产品销售效率，稳定市场份额，因此，全国性分销模式在手机销售过程中占有较大比重。手机分销行业存在较强的规模效应，只有具备一定规模企业才能在行业竞争中健康发展。目前，手机分销市场全国性分销商主要有爱施德、中邮普泰通信服务股份有限公司（以下简称“中邮普泰”）、天音通信控股股份有限公司（以下简称“天音控股”）。

东方金诚关注到，厂家直供、运营商终端集采、家电连锁商以及专业零售商等渠道的拓展都加剧了市场竞争，未来全国性分销商的经营风险增大。我国大型家电连锁零售商如国美电器和苏宁电器凭借自身的销售网络和市场渗透能力，逐渐在手机销售市场中占有了一定份额；另外，部分专业手机零售商也获得了一定发展，如迪信通和乐语通讯。三星等大型手机厂商为最大限度地节省销售成本，绕开中间分销渠道，利用其强大的产品线组合、规模优势和品牌优势拓展厂商直供渠道。另外，电信运营商采取多种补贴策略推广定制手机，通过集中采购方式加强对手机终端的深度把控。连锁卖场、直供、运营商终端集采等渠道的拓展不同程度地挤占着全国性分销商的利润空间。

### 3. 行业关注

#### **手机厂商并购重组加剧，给分销企业带来一定的经营风险**

近年来，上游手机厂商竞争加剧，随着智能手机逐步替代功能机，摩托罗拉、诺基亚已退出手机市场，三星、小米、华为等国内外智能手机厂商逐步成为国内手机市场的主流，核心手机厂商的更替使得原来与被市场淘汰的手机厂商合作的手机分销企业面临一定的经营风险，多品牌合作成为手机分销企业的必然选择。

#### **终端产品迭代速度加快导致行业去库存压力加大**

手机产品生命周期短，受通信技术迭代加快，产品更新提速影响，市场需求热点转变加快，手机分销商的库存产品管理风险加大；加之竞争加剧，全国性手机分销商不得不通过降低售价加快产品周转速度，使得产品毛利率下滑。

### 企业竞争力

#### **规模及渠道优势**

经过多年发展，公司已成为国内领先的移动通信产品和数码产品销售渠道综合服务商，是我国国内目前市场份额领先的手机分销商，并通过覆盖全国的销售网络及全面零售店管理、终端价格的有效管理等构筑了强大的渠道管控力；与中国移动、中国联通和中国电信实现了深度合作，并与国内外著名手机厂家建立了长期合作伙伴关系。

#### **相关多元化业务的协同优势**



公司依托手机分销、零售业务的规模优势和客户资源优势，通过通信产业链的纵向延伸，向移动互联网、移动转售业务领域发展。移动互联网、移动转售业务与分销、零售业务具有协同效应，公司可将服务快速延伸至用户。与此同时，公司通过移动互联网、移动转售业务的发展，为分销、零售业务的客户提供更多元化的产品，提升客户黏性，进一步提升分销、零售业务的竞争优势。

### 强大的信息支撑系统

在国内手机分销行业，公司率先引入了世界先进的 SAP-ERP 和 CRM 系统，基于 SAP 系统打造全新管理体系，不断优化流程，改善内部协同，提升运营效率，确保了公司业务运营的高效和安全。

## 业务运营

### 经营概况

爱施德主要从事移动通信产品分销、数码电子产品零售业务和其他业务，其中移动通信产品分销主要是手机分销。2012 年~2014 年，公司主营业务收入逐年增长，分别为 195.53 亿元、401.80 亿元和 482.54 亿元。从收入构成来看，公司收入绝大部分来源于手机分销业务，2012 年~2014 年，公司手机分销业务占主营业务收入的比重分别为 81.30%、94.07%和 96.49%，逐年增加。公司其他业务主要包括移动互联和移动转售业务。

表 2：2012 年~2014 年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
分销业务	158.97	81.30	377.95	94.07	465.58	96.49
零售业务	36.56	18.70	23.84	5.93	15.66	3.24
其他业务	-	-	-	-	1.30	0.27
合计	195.53	100.00	401.80	100.00	482.54	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年，公司主营业务毛利润分别为 7.97 亿元、25.55 亿元和 16.02 亿元。从毛利润构成情况来看，公司毛利润主要来自手机分销业务和数码电子产品零售业务。

毛利率方面，2012 年~2014 年，公司主营业务综合毛利率有所波动，分别为 4.08%、6.36%和 3.32%。其中，2013 年，公司销售策略由增值分销转变为海量分销，加快了产品周转效率，与此同时，在资源获取方面，公司加大了和三星、苹果重点产品的推广，尤其苹果 iPhone5s 年初在华销售规模的急剧扩大，导致公司

2013 年综合毛利率回升。2014 年，受手机分销竞争激烈、3G 手机价格大幅下滑、移动运营商终端补贴下降以及三星渠道策略调整等因素影响，公司主营业务综合毛利率大幅下降。

表 3：2012 年~2014 年主营业务毛利润及毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
分销业务	4.38	2.76	23.06	6.10	13.81	2.97
零售业务	3.59	9.83	2.49	10.45	1.72	10.93
其他业务	-	-	-	-	0.49	38.06
合计	7.97	4.08	25.55	6.36	16.02	3.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 1~3 月，公司营业收入实现 126.52 亿元；营业收入毛利润 3.68 亿元，营业收入综合毛利率 2.91%。

### 移动通信产品分销业务

手机分销业务是公司的核心主业，2014 年占主营业务收入的比重达到 96.49%。

公司的手机分销业务主要采用买断式包销方式，即从手机厂商直接买断手机产品，再分销给下游客户。根据具体分销方式的不同，公司手机分销又细分为公开市场分销、运营商分销和平台分销。

公司持续推进多品牌分销合作，在保持与传统国际优势品牌合作的同时加强与国产品牌的合作，基本实现了多元化的合作品牌布局，有效推动销售规模的增长和分销网络的规模效应的实现。公司合作的手机厂商主要有三星、苹果、小米、华为等国内外知名品牌<sup>4</sup>。渠道建设方面，公司近年来推行了渠道下沉战略，构建了遍布全国营销网络，形成了辐射全国的手机营销渠道。销售策略方面，2013 年，公司将原来的增值分销<sup>5</sup>策略转变为海量分销策略，在主动降低手机产品销售价格和毛利水平的同时，提高产品周转效率，努力扩大销售规模。

借助多品牌合作模式、辐射全国的营销网络和海量分销策略，公司手机分销规模逐年增长。目前，公司销售品牌主要集中于三星、苹果、小米和华为等。

2010 年开始，智能机开始逐步渗透到手机市场，到 2013 年，已占据 50% 的市场份额，以诺基亚、摩托罗拉为核心的功能机市场份额急剧缩减。面对产品更新提速、市场需求热点转变加快的市场趋势，2012 年公司折价销售摩托罗拉等手机品牌，导致公司手机分销业务毛利率大幅下降。2013 年，公司顺应市场趋势，加大了和三星、苹果以及小米、华为等国内智能机厂商的合作力度，并采用海量分

<sup>4</sup>公司与手机厂商的合作方式分代理和直接服务两类。代理方式下，公司具有一定的产品定价权，直接服务模式下，则由厂商定价。

<sup>5</sup>增值分销是指公司在从事传统分销业务的同时，为上游品牌手机厂商及下游客户提供包括产品研究、市场策划、价格管理、终端管理、库存管理、信息管理等增值服务。

销策略,使得产品销量上升,毛利率回升。2014年,各大运营商由3G向4G转换,加之行业竞争加剧,公司加大了促销力度,手机分销业务毛利率较2013年有所下滑。2014年公司分销业务启动O2O平台建设,整合了“爱施德在线”、“酷人在线”为统一的分销平台,构建了“1号机”B2B电子商务平台,至2014年末平台搭建基本成型,线上线下一体化分销模式得到积极推进。

未来随着运营商4G政策的明朗,4G手机将逐步成为市场的主流,加之公司海量分销策略影响,预计公司的销售规模仍将持续扩大,毛利水平和整体盈利能力有望趋于稳定,但手机分销经营模式增加了公司的资金占用和存货跌价风险。

公司销售客户主要包括苏宁、京东、迪信通和乐语世纪等,近年来,公司前五大客户排名略有变化。对销售客户的货款结算方面,公司定期评价客户信用状况,一般根据综合信用等级给予7~30天不等的账期,结算方式一般为电汇和银行承兑汇票付款方式。公司对部分资产规模较小、信用状况一般的客户则要求预付货款。

表4: 2012年~2014年公司前五名销售客户情况

单位: 亿元、%

客户名称	销售金额	占当年主营业务收入比例
<b>2014年</b>		
北京中天智捷商贸有限公司	13.89	2.87
苏宁云商集团股份有限公司苏宁采购中心	11.29	2.34
北京迪信通商贸股份有限公司	8.24	1.71
广东恒大和通信科技股份有限公司	6.69	1.38
北京乐语世纪科技集团有限公司	6.26	1.30
<b>合计</b>	<b>46.37</b>	<b>9.60</b>
<b>2013年</b>		
北京京东世纪信息技术有限公司	5.77	1.43
苏宁云商集团股份有限公司苏宁采购中心	5.59	1.39
北京乐语世纪科技集团有限公司	5.21	1.29
北京中天智捷商贸有限公司	3.68	0.92
中国移动通信集团终端有限公司广东分公司	3.49	0.87
<b>合计</b>	<b>23.74</b>	<b>5.90</b>
<b>2012年</b>		
苏宁电器股份有限公司苏宁采购中心	2.90	1.48
中国移动通信集团浙江有限公司	2.89	1.47
北京京东世纪信息技术有限公司	2.30	1.18
中国移动通信集团安徽有限公司	2.20	1.13
广州保税区佳讯电讯有限公司	2.15	1.09
<b>合计</b>	<b>12.44</b>	<b>6.35</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司采购手机品牌主要包括三星、苹果、小米、华为等国内外知名品牌。2012

年~2014年公司手机品牌购销情况见下表。

表 5：2012 年~2014 年公司手机品牌购销情况

单位：万台、%

品牌	2012 年	2013 年	2014 年
采购合计	1766	3435	3773
销量合计	1733	3342	3840
购销比	101.90	102.78	98.26

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司根据市场需求适时调整采购品牌种类与数量，三星品牌是公司近年采购数量最多的品牌，2013 年开始，苹果、华为采购量迅速上升。由于公司在购销环节注重加快产品周转，增加采购频率，公司购销比维持在较高水平。

2012 年~2014 年，公司前五大供应商采购的金额合计占总采购额的比例分别为 84.29%、91.60%和 95.90%，集中度较高，公司对上游供应商的依赖性较高。同时，2014 年三星手机在中国市场开始调整渠道策略，逐步降低运营商和全国分销商渠道份额，加大省级直控分销商引入力度，公司对其采购金额和占比均明显下降。

公司每年与各手机厂商签订采购框架协议，协议约定采购货款结算方面，一般为款到发货形式，结算方式为电汇和银行承兑汇票付款。公司在框架协议下与供应商签订具体采购合同时，通常约定在合同签订后支付货款。另外，部分大型手机厂商给予公司一定额度内的商业信用，账期一般为一个月。物流配送方面，公司物流配送全部外包，物流配送费用由公司支付。

表 6：2012 年~2014 年公司前五大供应商情况

单位：亿元、%

供应商名称	采购金额	占当年采购总额比例
<b>2014 年</b>		
苹果电脑贸易（上海）有限公司	173.65	38.98
三星（中国）投资有限公司	138.04	30.99
西藏紫米通讯技术有限公司	61.06	13.71
华为终端（东莞）有限公司	48.49	10.88
联想移动通信（武汉）有限公司	5.98	1.34
<b>合计</b>	<b>427.21</b>	<b>95.90</b>
<b>2013 年</b>		
三星（中国）投资有限公司	174.73	43.95
苹果电脑贸易（上海）有限公司	92.33	23.22
西藏紫米通讯技术有限公司	45.93	11.55
华为终端有限公司	41.48	10.43
华为终端（东莞）有限公司	9.73	2.45
<b>合计</b>	<b>364.21</b>	<b>91.60</b>
<b>2012 年</b>		
三星（中国）投资有限公司	65.79	34.67
苹果电脑贸易（上海）有限公司	63.37	33.39
华为终端有限公司	12.33	6.5
北京小米科技有限责任公司	10.44	5.5
中国移动通信集团终端有限公司	8.03	4.23
<b>合计</b>	<b>159.96</b>	<b>84.29</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，借助多品牌合作模式、布局良好的全国营销网络和海量分销策略，公司近三年手机分销规模逐年增长。预计未来随着运营商 4G 政策的明朗、合作品牌布局和营销网络的进一步优化，公司销售规模仍将持续扩大，整体盈利能力有望趋于稳定，但手机分销的经营模式增加了公司的资金占用和存货跌价风险。

### 数码电子产品零售业务

爱施德数码电子产品零售业务由公司下属深圳市酷动数码有限公司（以下简称“深圳酷动”）负责运营。截至 2014 年末，深圳酷动资产总额达到 5.95 亿元，负债总额 4.78 亿元，全年实现收入 18.29 亿元，利润总额-0.52 亿元。

公司数码电子产品零售业务定位于销售具有个性化强、外形独特、功能新颖的新潮数码电子产品，消费者购买此类产品主要关注消费体验和交流、操作培训和持续服务等。公司为苹果公司等产品个性化强的数码电子厂商提供连锁零售服务，是苹果公司中国最大授权零售商和经销商之一。公司在门店选址方面遵循在一、二、三线城市一级核心商圈布局的原则，零售门店主要位于深圳、苏州、济南、西安等城市，单店面积多在 100 平方米~200 平方米之间，能满足日常经营需

要。

公司零售业务目前主销产品为苹果产品，苹果公司给予公司 3.5 亿元的信用额度，账期 30 天，超出信用额度之外的采购产品实施款到发货策略。由于公司经营的核心产品苹果产品毛利较薄，而毛利较高的配件产品销量尚未形成规模，加之公司门店均位于当地核心商圈，租金较高，使得公司零售业务出现亏损。未来公司将加大高毛利、大批量的 3C 产品引进，提升单店产值，零售业务有望扭亏为盈。

总体来看，公司零售门店布局基本合理，但总体经营状况欠佳。随着产品结构的调整和单店产值的提升，公司零售业务未来有一定的发展潜力。

### 其他业务

公司其他业务主要包括移动互联业务和移动转售业务。

#### 移动互联业务

2013 年，公司以人民币 1.60 亿元收购了深圳市彩梦科技有限公司（以下简称“彩梦科技”）85%的股权；以 1.78 亿元收购了迈奔灵动科技(北京)有限公司（以下简称“迈奔灵动”）67.88%股权<sup>6</sup>，正式进入移动互联业务领域。

迈奔灵动是运营机锋网及机锋手机客户端业务的唯一主体，业务主要涵盖机锋市场、机锋门户、机锋论坛及机锋游戏。2014 年 4 月，迈奔灵动按照公司 O2O 战略的整体规划，统一内容分发平台正式上线，平台以机锋市场作为核心，形成公司各移动互联网流量的统一入口，并具备统一内容管理、统一销售服务、统一数据以及统一结算等关键功能，为公司 O2O 战略的落地提供了有力的支持。游戏业务方面，目前迈奔灵动在研游戏共有八款<sup>7</sup>，其中，根据“唐家三少”作品《绝世唐门》改编的两款 3D RPG 和卡牌游戏将成为主推产品。

截至 2014 年末，迈奔灵动资产总额达到 1.09 亿元，负债总额 0.57 亿元，全年实现收入 1.04 亿元，利润总额 0.35 亿元。

彩梦科技在手机游戏、手机音乐、手机阅读、手机动漫等产品开发和运营推广等方面积累了丰富的经验。彩梦科技被收购后，其主营业务根据市场需求及变化已调整并专注于移动游戏的开发及发行，目前已经具备了游戏自主研发实力，其自主开发“仨笨贼”产品 APP 下载量已突破百万。未来 1~2 年内，彩梦科技将依托爱施德和机锋的品牌资源，在公司统一应用分发平台的基础上，结合自身的

<sup>6</sup>上述两家公司都于2014年纳入公司的财务报表合并范围。根据中喜会计师事务所2015年3月27日出具的《迈奔灵动科技(北京)有限公司审计报告》（中喜审字【2015】第0280号），迈奔灵动2014年净利润未达到《合作协议》的业绩承诺要求。2015年4月，公司与迈奔灵动及其原控股股东谈毅签订《合作协议》的补充协议。补充协议生效后，谈毅以其合法持有的迈奔灵动32.12%股权以抵作补偿款转让给公司，上述股权转让完成后，迈奔灵动将成为公司全资子公司。

<sup>7</sup>含手机网游五款，手机单机游戏三款。

运营商资源优势，实现业务的发展和突破，从而形成和发挥公司分销渠道与移动互联的协同效应。

截至 2014 年末，彩梦科技资产总额达到 0.79 亿元，负债总额 0.10 亿元，全年实现收入 0.37 亿元，利润总额-0.07 亿元。

公司收购迈奔灵动和彩梦科技后，将利用具有竞争力的线下分销渠道，实现线上线下互动，构建一体化的互联网应用分发平台体系，从而拓展公司的业务领域和收入来源，但该业务需要同时面对内部并购整合和外部互联网激烈的市场竞争，存在较大的运营压力。

总体来看，公司移动互联业务面临的市场竞争较为激烈，目前收入规模较小，存在较大的运营压力。

### 移动转售业务

移动通信转售业务是指从拥有移动网络的基础电信业务经营者购买移动通信服务，重新包装成自有品牌并销售给最终用户的移动通信服务。2013 年 10 月，公司分别与中国联通、中国电信签署了附生效条件的《移动通信转售业务试点合作协议》、《移动通信转售业务商业合同》；2014 年 1 月 29 日，公司收到《工业和信息化部关于同意深圳市爱施德股份有限公司开展移动通信转售业务试点的批复》（工信部电管函[2014]37 号），同意公司与中国联通、中国电信开展移动转售试点业务；2014 年 4 月 3 日，公司签收了与中国移动签署的《移动通信转售业务合作协议》。根据上述协议，公司可在全国范围内 26 个省 57 个本地网进行移动通信转售业务运营。

为积极开展移动转售业务，公司成立了移动转售事业部，通过线上统一品牌“U.友”，线下进行实体渠道落地的市场推广策略，实现开放市场的用户增长。

移动转售业务存在一定的进入壁垒，有较大的发展空间，但该业务尚处于起步阶段，目前用户规模不足，未来收入和盈利存在一定的不确定性。

### 经营效率

表 7：2012~2014 年公司经营效率指标

单位：次

指标	2012 年	2013 年	2014 年
销售债权周转次数	15.18	31.31	27.40
存货周转次数	9.30	11.25	14.11
总资产周转次数	2.97	4.15	4.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2012~2014 年，公司销售债权周转效率分别为 15.18 次、31.31 次和 27.40 次，有所波动，2014 年，销售债权周转效率小幅下降主要是因为公司应收账款增长所致；存货周转效率分别为 9.30 次、11.25 次和 14.11 次，逐年增长，主要是因为公司经营规模扩大，营业成本快速上升所致；总资产周转效率分别为 2.97 次、

4.15 次和 4.63 次，逐年上升，主要是因为营业收入规模增长较快所致。

## 企业管理

### 产权情况

截至 2015 年 3 月末，公司股本 99740.08 万元，公司控股股东神州通投资持有公司 56% 的股份。公司实际控制人为自然人黄绍武。

### 公司治理

公司依据《中华人民共和国公司法》、《上市公司治理准则》及有关法律、法规的规定，制订了公司章程。根据公司章程，公司设立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的协调和制衡机制。同时，公司按照中国证监会 2001 年 8 月 16 日颁布的证监发【2001】102 号文《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》等相关规定建立了独立董事制度。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的权力机构。目前董事会成员为 9 人，其中独立董事 4 人，由股东大会选举产生；董事任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会设董事长 1 人，任期 3 年，任期届满，可连选连任；董事会会议应有过半数的董事出席方可举行，董事会作出决议，必须经全体董事的过半数通过。监事会是公司的监督机构，对股东大会负责并报告工作；目前有监事 3 人，监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。公司设总裁，由董事会聘任产生，任期三年，任期届满，选聘可以连任。

### 管理水平

公司设立了总裁办、人力资源管理部、财务管理部、战略发展部、法务部、企划管理部、投资管理部、信息管理部和电子商务项目部等职能部门，部门职责清晰。

公司建立了《财务负责人管理制度》、《内部审计制度》、《关联交易决策制度》、《子、分公司管理制度》和《对外投资管理制度》、《对外担保管理制度》等内部管理制度。其中《子、分公司管理制度》中规定公司通过子公司自身的权力机构对其重大事项进行管理，对分公司重大事项直接进行管理；公司通过推荐、委派、选举等方式产生子公司的董事、监事和经理，实现对子公司的治理监控。《对外投资管理制度》规定根据投资交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计总资产的比重等指标确定对外投资审批权限；战略委员会为公司董事会授权的项目投资决策机构，对公司董事会授权范围内的拟投资项目及投资方案等进行决策；公司同时设立投资风险控制小组，负责对投资项目风险进行初步评估，为投资评审、



决策、实施、后期管理和项目退出提出初步风险分析与评估，并进行风险监控。

《对外担保管理制度》则规范了公司为下属子公司提供担保的管理办法，根据对外担保金额的大小确定对外担保审批权限。

在业务管理方面，公司管理层在执行业务控制过程中，分别针对采购、销售等不同的业务循环，采取了包括授权与审批、业务规程与操作程序、岗位权限与职责分工等控制措施，强化对业务处理过程中关键点的控制，将内部控制工作落实到决策、执行、监督、反馈等各个环节。

总体来看，公司建立了必要的治理机制，内部组织架构合理，管理制度比较健全，管理风险较低。

### 人员素质

截至 2014 年末，公司共有员工 4166 人，其中销售人员占比 70.38%；技术人员占比 1.94%；财务人员占比 6.19%；其他人员占比 21.48%。按教育程度分类来看，博士学历者占比 0.05%；硕士学历者占比 1.46%；本科学历者占比 34.47%；大专学历者占比 51.70%；大专以下学历者占比 12.31%。

公司主要管理人员情况如下：

黄文辉先生：工商管理硕士；曾先后担任深圳市龙华北音电子有限公司生产部课长，江西东方明珠通信发展有限公司总经理；现任公司控股股东神州通投资董事，深圳市览众实业有限公司董事长，公司控股子公司深圳市彩梦科技有限公司董事长。黄文辉先生曾任“深圳市总商会（工商联）第五届理事会常务理事”、“深圳市福田区人大代表”、“深圳市人大代表”，并获“深圳市福田区先进生产（工作）者”和“深圳市福田区精神文明建设先进工作者”等诸多荣誉。

周友盟女士：中共党员，中国国籍，无境外永久居留权，法国格勒诺布尔管理学院管理学博士；曾任中国联通广东分公司副总经理，中国联通集团市场营销部总经理；现任公司副董事长，总经理。

米泽东先生：中国国籍，无境外永久居住权，中南民族大学货币银行学学士；曾任湖南省湘西州邮政局储汇业务员，广东清远大中塑胶制品有限公司会计，聚友实业（集团）有限公司财务经理，爱施德财务中心总监；现任公司财务负责人。

综合来看，公司主要管理人员具备较高的管理能力和较丰富的从业经验，人员结构符合公司发展的需要。

### 战略规划

未来公司将坚持在保持传统分销、零售业务持续发展的同时，明确新业务创新发展的思路，提出“以移动转售业务为桥梁和抓手，以终端为载体，以应用服务为核心，整合公司内外部资源，推进公司整体移动互联网战略布局”，打造集“移

动互联网、通信、智能终端”服务于一体的 O2O<sup>8</sup>平台。

分销业务将努力保持国内分销领域第一的行业地位。未来手机分销业务将加快平台电商建设，打通线上线下渠道，加速分销业务互联网转型，通过垂直平台电商覆盖更多的客户。与此同时，公司将继续积极与国内厂商合作，开拓海外市场，为公司手机分销业务带来新的利润增长点。

零售业务方面，公司将逐步构建核心竞争力，增强零售整体业务的盈利能力。同时将零售业务作为公司 O2O 战略的线下入口，提供战略支撑能力。

移动互联网业务将为公司 O2O 战略平台提供互联网内容支持，争取实现持续利润最大化。互联网业务是公司未来的重要价值产业单元，将为公司 O2O 战略实施提供支撑，为公司的未来发展提供资源支持。公司将继续积极运营互联网业务平台，建立差异化的线上线下互联网服务模式，稳固提升游戏开发以及运营盈利能力，哺育平台健康发展。

在移动转售业务方面，公司将努力成为行业领先的移动转售通讯商。移动转售业务是为打造“移动互联网、通信、智能终端”服务于一体的 O2O 平台的重点业务单元，在集团战略发展以及业务发展中起到纽带作用。公司将继续提高移动转售平台能力，积极与潜在合作伙伴建立良好的平台合作关系；加强整合市场优质资源，以优质的服务以及卓越的品牌获得通讯用户的信赖，扩大服务用户数量规模。

总体来看，公司战略符合目前发展特点，可行性较高，但移动互联网和移动转售等新业务未来发展具有一定的不确定性。

## 财务分析

### 财务概况

爱施德提供了 2012 年~2014 年合并财务报告和 2015 年一季度的合并财务报表。其中，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012 年~2014 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年一季度的合并财务报表未经审计。

截至 2014 年末，纳入合并范围的直接控股子公司 20 家，其中全资子公司 18 家，控股子公司 2 家。其中，优友电子商务（深圳）有限公司、江西爱施德通信科技有限公司、彩梦科技、迈奔灵动、深圳市优友互联有限公司、长春市酷爱通讯科技有限公司和武汉市酷爱星通讯科技有限责任公司为新纳入合并范围的子公司。

截至 2015 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司 23 家，其中全资子公司 21

<sup>8</sup> O2O: Online To Offline, 是指将线下的商务机会与互联网结合, 让互联网成为线下交易的前台。

家，控股子公司 2 家。其中深圳市酷爱星通讯科技有限责任公司、西安市爱星通通信器材有限公司和壹号电子商务有限公司为新纳入合并范围的子公司。

### 资产构成与资产质量

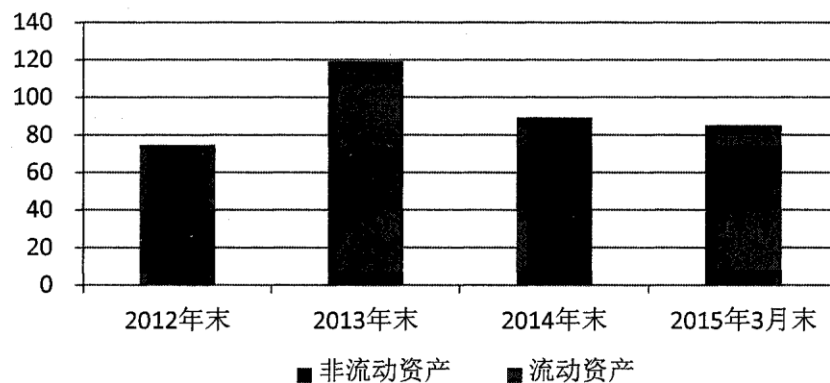
2012 年~2014 年末，爱施德资产总额分别为 74.56 亿元、119.28 亿元和 89.26 亿元，年均复合增长率为 9.41%。其中，2014 年总资产较上年末减少 25.58%，主要系公司加快产品销售，年末采购减少导致存货下降所致。

2012 年~2014 年末，公司流动资产占总资产的比重分别为 96.46%、97.98% 和 94.16%；非流动资产占总资产的比重分别为 3.54%、2.02% 和 5.84%。公司资产以流动资产为主。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 85.14 亿元，其中流动资产为 79.79 亿元，非流动资产为 5.35 亿元，分别占总资产的 93.71% 和 6.29%。

图 3：2012 年~2014 年末及 2015 年 3 月末公司资产构成

单位：亿元

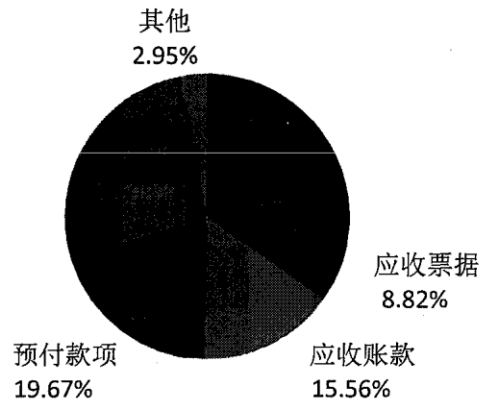


资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 1. 流动资产

2012 年~2014 年末，爱施德流动资产有所波动，分别为 71.92 亿元、116.87 和 84.05 亿元。公司近三年来流动资产构成总体变化不大，截至 2014 年末，公司流动资产中占比较大的项目依次为存货、货币资金、预付款项、应收账款和应收票据，合计占流动资产总额的比重达 97.05%。

图 4：2014 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司存货规模有所波动，分别为 23.45 亿元、43.47 亿元和 22.68 亿元。截至 2014 年末，公司存货计提存货跌价准备 1.08 亿元。从存货构成来看，手机库存商品占比 81.46%；委托代销商品占比 18.48%，上述两项合计占比 99.94%。

2012 年~2014 年末，公司货币资金有所波动，年均复合增长率为 9.08%。2014 年末，公司货币资金余额为 21.87 亿元，其中银行存款 12.11 亿元，占比为 55.36%；库存现金 0.04 亿元，占比 1.63%；其他货币资金 9.73 亿元，占比 44.48%。其他货币资金包括银行承兑汇票保证金 2.41 亿元，保函保证金 6.89 亿元，信用证保证金 0.07 亿元，银联在途资金 0.33 亿元，其他保证金 0.02 亿元。2014 年末公司使用受限资金合计 9.73 亿元，占比 44.48%

2012 年~2014 年末，公司预付款项有所波动，年均复合增长率为-5.17%。截至 2014 年末，公司预付款项余额为 16.54 亿元，前五名客户余额合计占比为 81.94%。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的预付款项占比较高，占比为 99.04%。

2012 年~2014 年末，公司应收账款逐年上升，年均复合增长率为 19.19%。截至 2014 年末，公司应收账款账面余额为 13.08 亿元，公司提取坏账准备余额 0.29 亿元。从账龄结构来看，账龄在 1 年以内的应收账款占比为 98.83%；账龄在 1~2 年的占比为 0.91%；2 年以上的占比 0.26%。截至 2014 年末，公司应收账款前五名客户余额合计占应收账款总额的比例为 35.04%。总体来看，公司应收账款发生坏账可能性不大。

2012 年~2014 年末，公司应收票据余额分别为 1.71 亿元、1.89 亿元和 7.41 亿元，公司应收票据全部为银行承兑汇票。由于客户以银行承兑汇票结算货款增加导致 2014 年末公司应收票据余额增加。

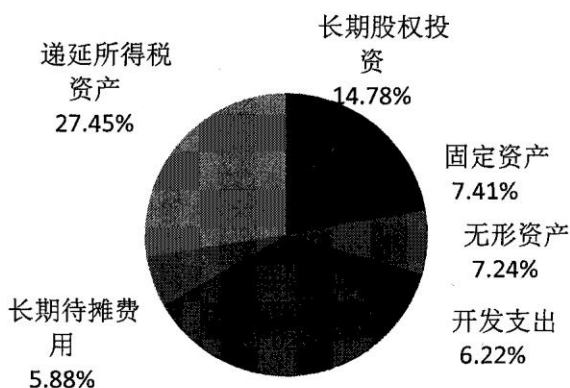
截至 2015 年 3 月末，公司流动资产合计 79.79 亿元，其中预付款项、存货、

货币资金、应收账款和应收票据占当期流动资产的比例分别为 30.78%、26.25%、20.91%、12.19%和 4.60%，相比 2014 年末，流动资产构成中预付账款占比上升。

## 2. 非流动资产

2012 年~2014 年末，公司非流动资产有所波动，分别为 2.64 亿元、2.41 亿元和 5.21 亿元。截至 2014 年末，公司非流动资产中商誉 1.62 亿元，占比 31.02%；递延所得税资产 1.43 亿元，占比 27.45%；长期股权投资 0.77 亿元，占比 14.78%；固定资产 0.39 亿元，占比 7.41%；无形资产 0.38 亿元，占比 7.24%；开发支出 0.32 亿元，占比 6.22%；长期待摊费用 0.31 亿元，占比 5.88%。

图 5：2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金城整理

2014 年末，公司商誉增加至 1.62 亿元，主要为非同一控制下合并迈奔灵动形成。

2012 年~2014 年末，公司递延所得税资产有所波动，分别为 1.66 亿元、0.87 亿元和 1.43 亿元。

2014 年末，公司长期股权投资增加至 0.77 亿元，主要为增加对爱施德(香港)有限公司、优友电子商务(深圳)有限公司等子公司的投资。

2012 年~2014 年末，公司固定资产有所波动，分别为 0.43 亿元、0.38 亿元和 0.39 亿元。截至 2014 年末，公司固定资产主要为房屋建筑物、运输工具、电子设备和其他设备。

2012 年~2014 年末，公司无形资产有所波动，分别为 0.05 亿元、0.33 亿元和 0.38 亿元，截至 2014 年末，公司无形资产主要为办公软件、音乐使用版权和游戏产品等。

2012 年~2014 年末，公司开发支出分别为 0.15 亿元、0.00 亿元和 0.32 亿元。截至 2014 年末，公司开发支出主要为客户关系管理及计费系统等的支出。

2012 年~2014 年末，公司长期待摊费用分别为 0.35 亿元、0.34 亿元和 0.31

亿元。截至 2014 年末，公司长期待摊费用主要为装修费。

截至 2015 年 3 月末，公司非流动资产为 5.35 亿元，其中商誉、递延所得税资产、长期股权投资、开发支出、无形资产、固定资产和长期待摊费用占非流动资产比例分别为 30.19%、27.76%、14.23%、7.85%、7.41%、7.26%和 5.31%。

总体来看，近三年公司资产总额有所波动，公司资产以流动资产为主，整体资产质量一般。

### 资本结构

#### 1. 所有者权益

2012 年~2014 年末，爱施德所有者权益分别为 39.72 亿元、47.82 亿元和 43.25 亿元，未分配利润和资本公积变动是导致公司所有者权益变动的主要原因。截至 2014 年末，公司所有者权益为 43.25 亿元，其中股本为 9.97 亿元，占比 23.00%；资本公积 14.99 亿元，占比 34.65%；未分配利润 15.83 亿元，占比 36.61%；盈余公积 2.22 亿元，占比 5.12%。

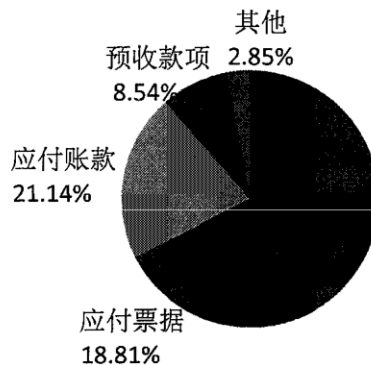
截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益合计 44.12 亿元，较 2014 年末相比上升 2.01%，主要是由于未分配利润增长所致。

#### 2. 负债

2012 年~2014 年末，公司负债总额波动较大，分别为 34.84 亿元、71.46 亿元和 46.01 亿元，截至 2014 年末，公司负债构成中流动负债占比 99.92%，非流动负债占比 0.08%。

截至 2014 年末，公司流动负债占比较大的项目依次为短期借款、应付账款、应付票据和预收款项构成，占流动负债比重分别为 48.67%、21.14%、18.81%和 8.54%。

图 6：2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司短期借款有所波动，分别为 11.82 亿元、25.53 亿

元和 22.37 亿元。截至 2014 年末，公司短期借款中质押借款为 1.00 亿元；保证借款 21.37 亿元。

2012 年~2014 年末，公司应付账款波动较大，分别为 1.39 亿元、11.12 亿元和 9.72 亿元。截至 2014 年末，公司应付账款账龄在 1 年以内、1~2 年和 2 年以上的占比分别为 98.85%、0.27%和 0.88%，账龄在 1 年以内的占比较高。

2012 年~2014 年末，公司应付票据波动较大，分别为 18.54 亿元、30.47 亿元和 8.65 亿元。截至 2014 年末，公司应付票据全部为银行承兑汇票。

2012 年~2014 年末，公司预收款项逐年下降，分别为 4.53 亿元、4.11 亿元和 3.92 亿元。截至 2014 年末，公司预收账款账龄 1 年以内的占比 98.97%，1~2 年的占比 1.03%。

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 30.36 亿元、56.00 亿元和 31.02 亿元。公司近三年有息债务全部为短期债务。2012 年~2014 年末，公司资产负债率有所波动，分别为 46.72%、59.91%和 51.54%，全部债务资本化比率分别为 43.32%、53.94%和 41.76%。

截至 2015 年 3 月末，公司负债总额为 41.02 亿元，其中流动负债 40.98 亿元，占负债总额的比重为 99.91%；非流动负债 0.04 亿元，占负债总额的比重为 0.09%。2015 年 3 月末公司负债结构与 2014 年末相比变化不大。截至 2015 年 3 月末，公司债务规模达到 35.01 亿元，全部为短期有息债务，资产负债率达到 48.18%，全部债务资本化比率 44.24%。

表 8：公司债务结构情况

单位：亿元、%

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
短期有息债务	30.36	56.00	31.02	35.01
长期有息债务	-	-	-	-
全部债务	30.36	56.00	31.02	35.01
长期债务资本化比率	-	-	-	-
全部债务资本化比率	43.32	53.94	41.76	44.24

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2015 年 3 月末，公司无对外担保。

公司与北京银行、招商银行、中国银行、建设银行、华夏银行等数家银行建立了良好的合作关系。截至 2015 年 3 月末，公司共获得上述银行人民币综合授信 186.70 亿元，美元综合授信 8000 万美元；其中已使用的额度为人民币 53.25 亿元和 5200 万美元；剩余授信额度为人民币 133.45 亿元和 2800 万美元。

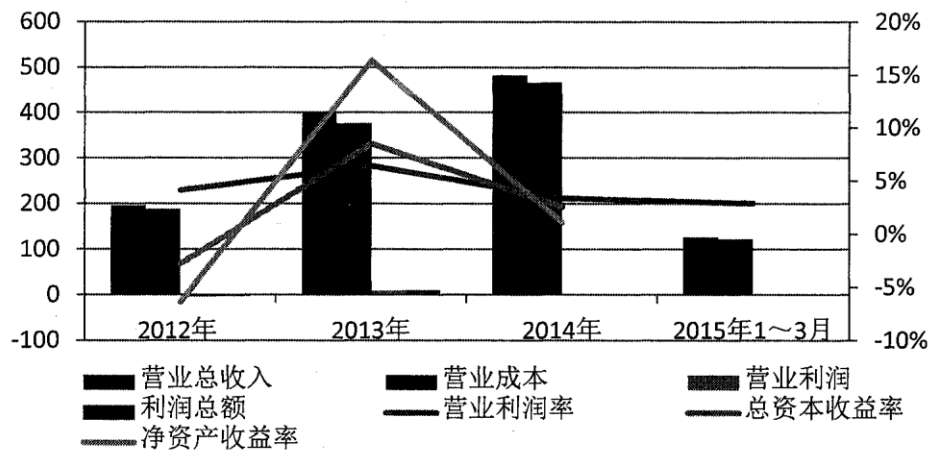
总体来看，公司近三年债务规模逐年增长，债务结构变化不大，债务负担有所减轻。

### 盈利能力

2012年~2014年，公司的营业收入逐年增长，分别为195.81亿元、402.43亿元和483.21亿元；利润总额分别为-3.36亿元、10.06亿元和0.31亿元，波动较大。

图7：2012年~2014年及2015年1~3月公司收入和盈利情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012年~2014年，公司期间费用逐年增长，分别为10.48亿元、14.99亿元和15.69亿元，占营业收入的比重逐年下降，分别为5.35%、3.73%和3.25%。公司期间费用以销售费用和管理费用为主，截至2014年末，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为58.41%、20.60%和20.99%。

表9：2012年~2014年及2015年1~3月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
销售费用	7.81	9.97	9.17	1.44
管理费用	1.98	3.18	3.23	0.74
财务费用	0.69	1.84	3.29	0.35
期间费用合计	10.48	14.99	15.69	2.53
期间费用占营业收入比重	5.35	3.73	3.25	2.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从盈利指标来看，2012年~2014年，公司营业利润率分别为4.13%、6.41%和3.37%；净资产收益率分别为-6.39%、16.37%和1.09%，公司盈利能力波动较大。

2015年1~3月，公司营业收入为126.52亿元，同比增长1.97%；同期，实现利润总额0.31亿元，同比下降6.56%，营业利润率2.89%。



总体来看，公司近三年营业收入逐年上升，但盈利水平波动较大，整体盈利能力一般。未来随着运营商 4G 政策的明朗、合作品牌布局和营销网络的进一步优化，公司手机销售规模将进一步扩大，收入和盈利水平有望趋于稳定。

### 现金流

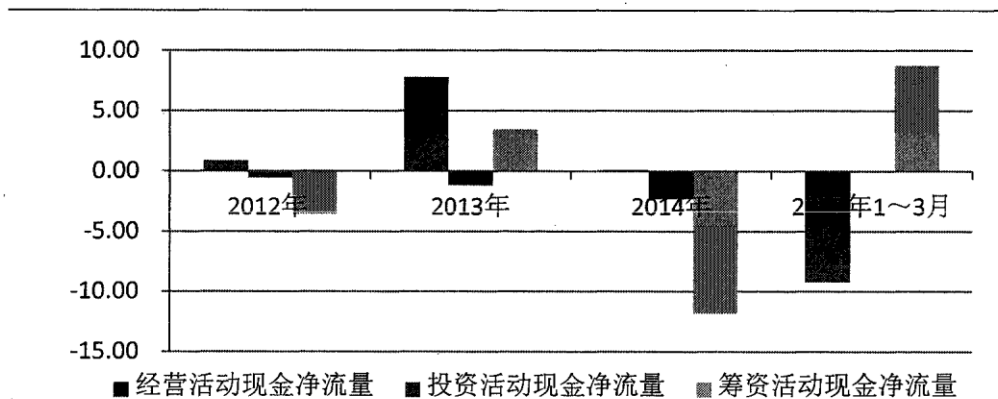
2012 年~2014 年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为 230.72 亿元、453.75 亿元和 565.31 亿元，主要系销售手机、数码电子产品等产生的现金流入；2014 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加至 7.24 亿元，主要是收到的代垫款、保证金及押金退款、政府补贴收入和利息收入等。经营活动现金流出逐年增加，分别为 229.85 亿元、445.95 亿元和 565.21 亿元，主要系公司购买手机、数码电子产品及公司的期间费用等产生的现金流出；2014 年，支付其他与经营活动有关的现金为 14.30 亿元，主要为支付的代垫款、商品物流费和物业租赁费等。2012 年~2014 年，公司经营性净现金流波动较大，分别为 0.87 亿元、7.80 亿元和 0.09 亿元。其中，2013 年经营性净现金流较 2012 年上升较大，主要是因为 2013 年公司手机、数码电子产品销售规模扩大所致；2014 年经营性净现金流大幅下降，主要是因为行业竞争加剧，公司加大了促销力度，加之期间费用上升所致。2015 年 1~3 月，公司经营活动净现金流为-9.22 亿元，经营活动现金流状况一般。

2012 年~2014 年，公司投资活动净现金流分别为-0.57 亿元、-1.17 亿元和-2.29 亿元。近三年，公司投资活动现金流入流出规模均较大，主要是公司利用闲散资金投资短期限、低风险银行理财产品的当年累计投资额；其次，支付迈奔灵动股权收购款导致现金流出。2015 年 1~3 月，公司投资活动产生的净现金流为-0.02 亿元。

2012 年~2014 年，公司筹资活动净现金流波动较大，分别为-3.57 亿元、3.45 亿元和-11.83 亿元。2014 年，公司筹资活动现金流入同比大幅增加，主要由于 2014 年借款增加所致；同年收到的其他与筹资活动有关的现金达到 9.76 亿元，主要为收到的银行借款质押金、保函保证金、国内信用证保证金等。同期，公司筹资活动现金流出大幅增长主要由于偿还借款所支付的现金增长，以及银行借款质押金支出和保函保证金、信用证保证金支出导致支付的其他与筹资活动有关的现金大幅增加，这导致公司 2014 年筹资活动产生的现金流为净流出。2015 年 1~3 月，公司筹资活动产生的净现金流为 8.77 亿元，主要是取得借款所收到的现金规模较大。

图 8：2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月公司现金流情况

单位：亿元



资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

总体来看，公司近年来经营活动现金流状况一般。公司用于短期投资的现金累计额较大，存在一定的投资风险。

### 偿债能力

2012 年~2014 年末，公司流动比率分别为 206.45%、163.55%和 182.84%；速动比率分别为 139.15%、102.72%和 133.50%，均有所波动。截至 2015 年 3 月末，公司流动比率较上年年末有所上升，为 194.70%；速动比率有所上升，为 143.59%。2012 年~2014 年，公司经营净现金流动负债比分别为 2.50%、10.92%和 0.20%，2014 年，公司经营净现金流对负债的覆盖程度大幅减弱。

表 10：2012 年~2014 年及 2015 年 3 月公司偿债能力主要指标

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
流动比率 (%)	206.45	163.55	182.84	194.70
速动比率 (%)	139.15	102.72	133.50	143.59
经营净现金流动负债比 (%)	2.50	10.92	0.20	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	-4.36	11.91	1.73	-
全部债务/EBITDA (倍)	-12.39	4.82	12.71	-

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

鉴于公司的业务性质及债务结构特点，公司的偿债能力主要取决于其资金周转和运营效率。公司近年来运营效率明显提升，未来盈利能力将趋于稳定，整体偿债能力较强。

### 本期债券偿债能力

本期债券的拟发行额度不超过 12 亿元。若按 12 亿元计算，拟发行额度是公司 2015 年 3 月末全部债务和负债总额的 0.34 倍和 0.29 倍，对公司现有资本结构影响有限。

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.18% 和 44.24%。以公司 2015 年 3 月末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率将上升至 54.58% 和 51.58%，较发债前水平有所上升，债务负担进一步加重。考虑到本期债券所募集资金的 70% 将用于用于偿还银行贷款，实际债务水平将低于上述模拟值。

以公司 2014 年的财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.20 倍、47.11 倍、0.01 倍和 -0.18 倍。经营活动现金流入量对本期债券保障程度较好，但 EBITDA、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券保障程度一般。

表 11：本期债券偿债能力指标

偿债指标	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/本期发债额度（倍）	-0.20	0.97	0.20
经营活动现金流入量/本期发债额度（倍）	19.23	37.81	47.11
经营活动现金净流量/本期发债额度（倍）	0.07	0.65	0.01
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.02	0.55	-0.18

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

公司现有长期债务为零，在本期债券存续期内，公司长期债务的到期偿还压力主要来自于本期债券本息的到期偿付。在本期债券存续期内，每年本金偿还额将于 2020 年达到最高，为 12 亿元，存在一定的集中偿还风险。

考虑到公司手机分销收入呈增长趋势，零售业务有一定的发展潜力，未来盈利能力将趋于稳定，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2015 年 4 月 22 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

### 抗风险能力

公司是我国国内销售规模领先的手机分销商之一，在手机分销领域具有较强的规模优势；公司营销网络遍布全国，手机营销渠道已下沉至复杂分散的县镇市场，具有较强的市场竞争力；公司采取多品牌运营模式，与三星、苹果、小米、华为等核心手机供应商的合作关系稳定；公司期间费用占营业收入的比重逐年降低，费用控制能力逐年增强。

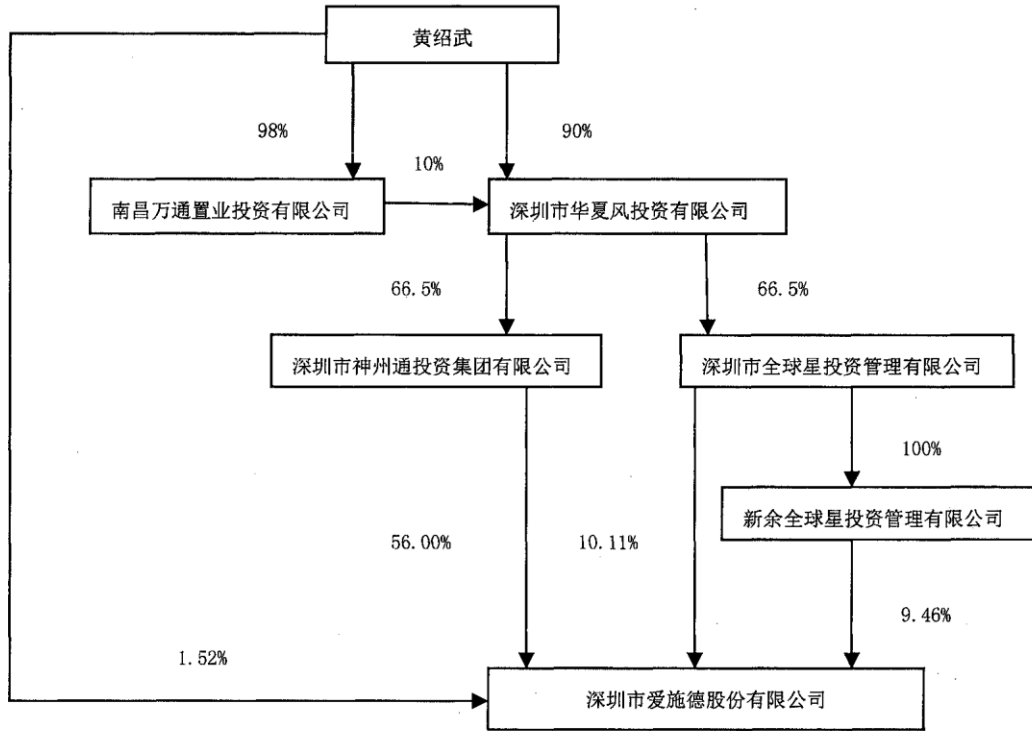
同时，东方金诚关注到，大型家电连锁商、专业零售商、运营商终端集中采购以及直供渠道的拓展导致手机销售市场竞争加剧，全国性手机分销商面临一定挑战；公司盈利水平受通信技术迭代加快、手机产品更新提速以及市场需求热点转变加快等因素影响较大；公司通过并购进入移动互联领域，同时进入移动转售

业务领域，新业务的未来经营和发展具有一定的不确定性。

## 结论

东方金诚最终评定爱施德主体信用等级 AA, 评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用及对本期债券本息偿还保障能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA, 该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2015 年 3 月末公司股权结构图



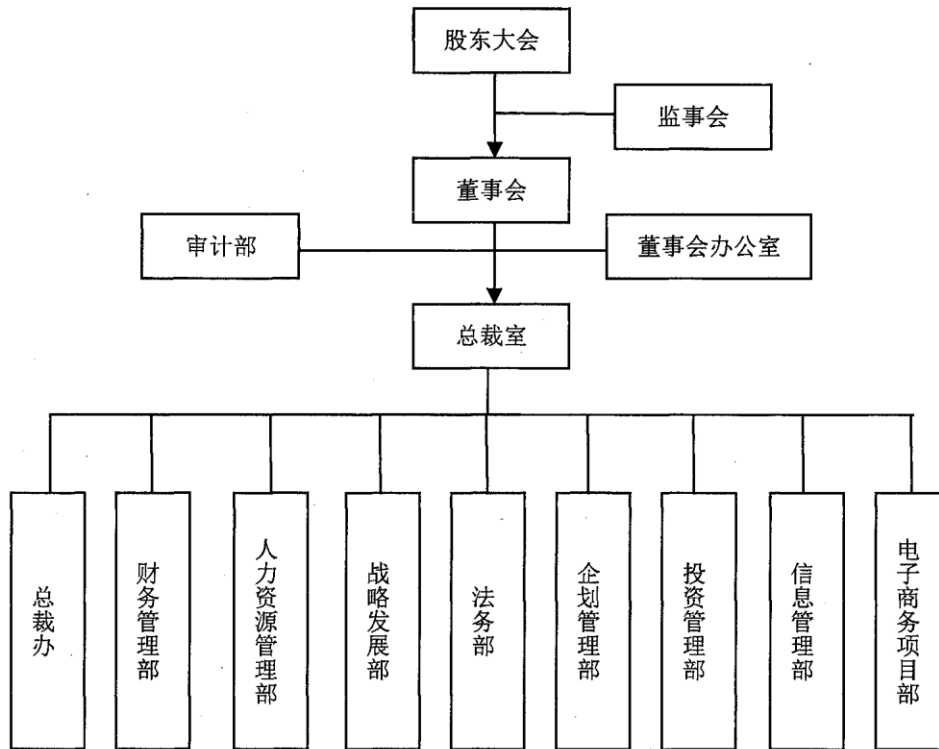
附件二：截至 2015 年 3 月末爱施德直接控股子公司情况

单位：万元、%

企业名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳市酷动数码有限公司	16000.00	100	数码电子产品销售
深圳市爱施德供应链管理有限公司	1000.00	100	仓储服务
北京酷人通讯科技有限公司	1000.00	100	通讯产品销售
深圳市乐享无限通讯有限公司	1000.00	100	数码电子产品销售
西藏酷爱通信有限公司	500.00	100	通讯产品销售
北京酷沃通讯器材有限公司	100.00	100	通讯产品销售
北京瑞成汇达科技有限公司	5000.00	100	技术推广服务
天津爱施迪通讯器材有限公司	500.00	100	通讯产品销售
优友科技（北京）有限责任公司	2000.00	100	互联网和相关服务业
北京酷昊通讯科技有限公司	100.00	100	通讯产品销售
北京酷联通讯科技有限公司	500.00	100	通讯产品销售
深圳市享易无限数码有限公司	1000.00	100	通讯产品销售
爱施德（香港）有限公司	414.64	100	通讯产品销售
优友电子商务（深圳）有限公司	500	100	互联网和相关服务业
江西爱施德通信科技有限公司	200	100	通讯产品销售
深圳市彩梦科技有限公司	1000	85	移动增值业务
迈奔灵动科技（北京）有限公司	1917	67.88	移动应用分发
深圳市优友互联有限公司	1000	100	互联网和相关服务业
长春市酷爱通讯科技有限公司	1000	100	通讯产品销售
武汉市酷爱星通讯科技有限责任公司	1000	100	通讯产品销售
深圳市酷爱星通讯科技有限责任公司 <sup>9</sup>	-	100	通讯产品销售
西安市爱星通通信器材有限公司	-	100	通讯产品销售
壹号电子商务有限公司	-	100	互联网和相关服务业

<sup>9</sup> 刚成立的新公司，尚未实缴资本，下同。

附件三：截至 2015 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	183774.80	350681.74	218664.92	166861.84
交易性金融资产	446.18	460.40	748.01	1000.63
应收票据	17147.35	18875.73	74107.06	36672.91
应收账款	92049.76	128981.38	130771.05	97232.00
预付款项	183865.50	229676.13	165358.99	245570.13
应收利息	-	-	-	-
应收股利	-	-	-	-
其它应收款	7494.97	5357.82	7373.32	8699.88
存货	234460.00	434708.61	226810.84	209443.41
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	-	-	16703.03	32424.76
流动资产合计	719238.56	1168741.81	840537.22	797905.56
非流动资产：				
可供出售金融资产	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	7700.00	7614.88
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	4320.43	3808.37	3861.53	3887.22
工程物资	-	-	-	-
在建工程	-	-	-	-
固定资产清理	-	-	-	-
生产性生物资产	-	-	-	-
油气资产	-	-	-	-
无形资产	538.66	3254.17	3771.75	3964.72
开发支出	1475.72	-	3239.09	4199.84
商誉	-	-	16155.41	16155.41
长期待摊费用	3454.38	3428.36	3061.60	2840.06
递延所得税资产	16599.09	8662.09	14295.47	14855.83



其他非流动资产	-	4900.00	-	-
非流动资产合计	26388.29	24052.99	52084.85	53517.96
资产总计	745626.85	1192794.80	892622.08	851423.52

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	118159.85	255315.75	223718.80	288403.14
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	185418.48	304672.21	86468.88	61671.22
应付账款	13887.87	111212.08	97179.22	21463.32
预收款项	45259.51	41118.97	39237.82	32609.62
应付职工薪酬	5163.23	18137.04	6604.96	4056.13
应交税费	-21984.02	-19505.12	2611.43	-3773.67
应付利息	157.65	750.55	309.39	346.19
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	2327.68	2913.86	3577.81	5036.76
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	348390.25	714615.33	459708.31	409812.71
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	-	-	-	-
递延收益	-	-	-	-
预计负债	-	-	377.28	377.28
递延所得税负债	-	-	4.50	4.50
其他非流动负债	-	-	-	-
非流动负债合计	-	-	381.78	381.78
负债合计	348390.25	714615.33	460090.09	410194.49
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	99910.00	99910.00	99476.63	99740.08
资本公积	169732.76	172391.03	149859.54	153021.81
专项储备	-	-	-	-
其他综合收益	-	-	-6.96	9.67
盈余公积	13340.99	18582.86	22160.71	22160.71

一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	98027.27	168233.31	158347.25	163710.77
外币报表折算差额	-	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	381011.01	459117.20	429837.18	438643.05
少数股东权益	16225.58	19062.28	2694.81	2585.98
股东权益合计	397236.60	478179.47	432531.99	441229.03
负债与股东权益合计	745626.85	1192794.80	892622.08	851423.52

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年3月 (未经审计)
一、营业总收入	1958060.99	4024347.98	4832056.75	1265242.65
其中：营业收入	1958060.99	4024347.98	4832056.75	1265242.65
其他业务收入	-	-	-	-
减：营业成本	1875746.84	3762839.24	4665466.13	1228402.00
营业税金及附加	1506.59	3373.36	3651.78	225.25
销售费用	78103.14	99724.82	91658.18	14390.05
管理费用	19788.42	31819.49	32319.21	7350.11
财务费用	6891.47	18445.18	32946.69	3545.48
资产减值损失	14056.57	11129.08	12098.86	5700.83
加：公允价值变动收益	18.59	14.22	287.61	252.62
投资收益	602.31	111.82	360.87	-59.23
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	-37411.14	97142.83	-5435.61	5822.32
加：营业外收入	3916.84	3671.60	9085.94	407.80
减：营业外支出	118.80	252.88	529.11	17.39
其中：非流动资产处置损失	4.42	126.71	104.36	1.77
三、利润总额	-33613.10	100561.56	3121.22	6212.73
减：所得税	-8242.68	22284.57	-1599.02	958.04
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	-25370.42	78276.99	4720.24	5254.69
归属于母公司所有者的净利润	-25979.88	75447.91	2914.40	5363.52
少数股东损益	609.47	2829.09	1805.85	-108.83

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012年	2013年	2014年	2015年3月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	2295098.76	4526915.60	5580642.70	1561349.05
收到税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	12103.41	10604.73	72412.20	23978.33
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>2307202.17</b>	<b>4537520.33</b>	<b>5653054.90</b>	<b>1585327.38</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	2176427.86	4309412.34	5407166.13	1625966.45
支付给职工以及为职工支付的现金	44099.96	49261.02	68346.49	12209.71
支付的各项税费	23334.22	34999.16	33627.02	9639.17
支付的其他与经营活动有关的现金	54632.38	65829.69	143005.59	29721.05
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>2298494.42</b>	<b>4459502.21</b>	<b>5652145.23</b>	<b>1677536.38</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8707.74</b>	<b>78018.12</b>	<b>909.68</b>	<b>-92209.00</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	115300.00	150000.00	486740.00	93250.00
取得投资收益所收到的现金	602.31	111.82	360.87	25.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	2.48	6.48	14.06	15.06
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>115904.79</b>	<b>150118.30</b>	<b>487114.94</b>	<b>93290.96</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	6334.96	6885.85	4291.39	200.90
投资所支付的现金	115300.00	150030.00	485790.00	93250.00
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	4900.00	17502.73	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	2470.74	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>121634.96</b>	<b>161815.85</b>	<b>510054.86</b>	<b>93450.90</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5730.17</b>	<b>-11697.55</b>	<b>-22939.93</b>	<b>-159.94</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	-	-	1661.19	1134.16
取得借款所收到的现金	263559.85	677138.75	801974.27	277479.24
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	25192.68	1500.00	97589.65	46481.56
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>288752.53</b>	<b>678638.75</b>	<b>901225.11</b>	<b>325094.95</b>
偿还债务所支付的现金	245183.99	539982.85	833571.22	212919.24
分配股利、利润或偿付利息所支付的	34991.12	16945.04	62113.19	3667.26

现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	44283.93	87214.15	123851.06	20846.85
筹资活动现金流出小计	324459.04	644142.03	1019535.48	237433.34
筹资活动产生的现金流量净额	-35706.50	34496.72	-118310.37	87661.61
四、汇率变动对现金的影响额	-0.04	-	-27.35	52.41
五、现金和现金等价物净增加额	-32728.96	100817.30	-140367.97	-4654.92

附件八：公司主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	4.13	6.41	3.37	2.89
总资本收益率(%)	-2.82	8.48	2.54	
净资产收益率(%)	-6.39	16.37	1.09	
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.72	59.91	51.54	48.18
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率(%)	43.32	53.94	41.76	44.24
流动比率(%)	206.45	163.55	182.84	194.70
速动比率(%)	139.15	102.72	133.50	143.59
经营现金流负债比(%)	2.50	10.92	0.20	
EBITDA 利息倍数(倍)	-4.36	11.91	1.73	
全部债务/EBITDA(倍)	-12.39	4.82	12.71	
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.12	-0.07	
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.53	6.79	-1.56	
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	15.18	31.31	27.40	-
存货周转次数(次)	9.30	11.25	14.11	-
总资产周转次数(次)	2.97	4.15	4.63	-
现金收入比(%)	117.21	112.49	115.49	-
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	59.97	9.41	-
净资产年平均增长率(%)	-	20.38	4.35	-
营业收入年平均增长率(%)	-	105.53	57.09	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-399.17	-96.90	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	-0.20	0.97	0.20	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	19.23	37.81	47.11	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.65	0.01	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.02	0.55	-0.18	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期债务}+\text{短期债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数}=\text{EBITDA}/(\text{资本化利息}+\text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA}/\text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额



附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

## 关于深圳市爱施德股份有限公司 2014年度公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，在本期债券的存续期内，东方金诚将在深圳市爱施德股份有限公司年度报告公布后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市爱施德股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市爱施德股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注深圳市爱施德股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市爱施德股份有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整深圳市爱施德股份有限公司主体及债券信用等级。

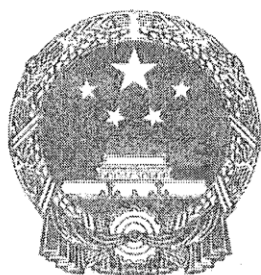
如深圳市爱施德股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至深圳市爱施德股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将通过东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>)、深圳证券交易所网站 (<http://www.szse.cn>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015年4月28日





# 营业执照

(副本) (2-1)

注册号 110000008956516

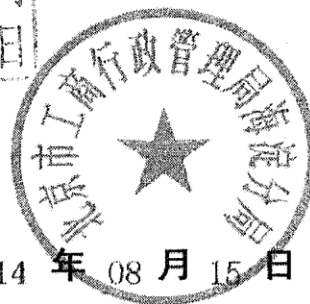
名称	东方金诚国际信用评级有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市海淀区西直门北大街54号伊泰大厦5层501室
法定代表人	罗光
注册资本	12500万元
成立日期	2005年10月09日
营业期限	2005年10月09日至 2025年10月08日
经营范围	证券市场资信评级业务；企业信用征集、评定；企业信用数据管理；信用风险管理；企业资信及履约能力评估；企业及金融机构综合财务实力评估；企业主体及债项评级；提供信用解决方案；信用风险管理培训和咨询；金融信息咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

仅供 东方金诚国际信用评级有限公司 使用，再复印无效。  
 东方金诚国际信用评级有限公司  
 年 月 日



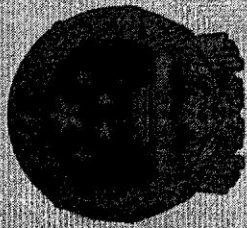
在线扫码获取详细信息

登记机关



2014 年 08 月 15 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：东方金诚信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：陈景耀

注册地址：北京市海淀区西直门北大街54号伊泰大厦5层501室

编号：ZPJ006



中国证券监督管理委员会(公章)

2011年6月21日

信息公开	新闻发布	法律法规	货币政策	信贷政策	金融市场	金融稳定	银行会计	支付体系	金融科技
	人民币	经理国库	国际交往	人员招录	金融研究	征信管理	党建工作	工会工作	金融标准化
服务互动	公开目录	公告信息	在线访谈	图文直播	音频视频	市场动态	报告下载	报刊年鉴	网送文告
	办事指南	在线申报	下载中心	洗钱举报	网上调查	意见征集	网上展厅	反洗钱	金融知识

首页 | 2011年7月11日 星期一

| 我的位置: 首页 / 征信管理局 / 征信监管 / 信用评级

搜索  [高级搜索](#)

## 评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

字号 大 虫 尘

文章来源: 征信管理局

2010-09-20 15:32:52

[打印本页](#)

[关闭窗口](#)

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司



Email推荐:

[发送](#)

[打印本页](#)

[关闭窗口](#)

# 关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

## 保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金城国际信用评级有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日



# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意东方金诚国际信用评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

东方金诚国际信用评估有限公司：

你公司于申请从事企业债券信用评级业务的请示》(东方金诚字[2011]16号)及相关材料收悉。鉴于中国人民银行已同意你公司从事银行间债券市场评级业务，中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业(公司)债券评级业务，并提出以下要求：

一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业(公司)债券评级业务。

二、你公司应充实企业(公司)债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。

二〇一一年七月十四日

财政金融司

# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



姓名: 莫琛

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 东方金诚国际信用评级有限公司

编号: R0080212060016

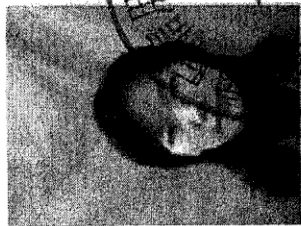
证书取得日期	2012-06-20	证书有效截止日期	2014-12-31
--------	------------	----------	------------



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



谭亮, 证件号码:432302197802080325, 于2005年11月13日参加证券  
市场基础知识考试, 成绩合格



\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对

20051100458601

# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



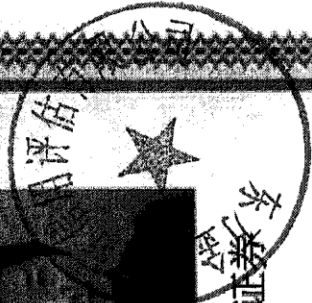
谭亮, 证件号码:432302197802080325, 于2009年03月15日参加证券从业资格考试与承销考试, 成绩合格



\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对

2009031100767602

# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



谭亮, 证件号码:432302197802080325, 于2005年11月12日参加证券业  
投资分析考试, 成绩合格



\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn核对

20051100458604