

江苏综艺股份有限公司

2011 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第【101】号 01

增信方式:

保证担保

担保主体:

南通综艺投资有限公司

债券余额规模: 7 亿元

债券到期日期:

2016 年 8 月 31 日

债券偿还方式:

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。

分析师

姓名:

陈鹏 刘书芸

电话:

021-51035670

邮箱:

chenp@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: [www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 江苏综艺股份有限公司 2011 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA-	AA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	负面	稳定
评级日期	2016 年 05 月 13 日	2015 年 05 月 25 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对江苏综艺股份有限公司有限公司 (以下简称“综艺股份”或“公司”) 及其 2011 年 08 月 15 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望调整为负面。该评级结果是考虑到 2015 年公司芯片制造及应用业务整体运营稳定、通过出售金融资产获得了较好的投资收益以及南通综艺投资有限公司 (以下简称“综艺投资”) 经营情况较好, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性; 同时也关注到, 公司主营业务盈利能力下滑、存在一定的商誉减值风险及短期偿债压力大幅上升等风险因素。

### 正面:

- 公司子公司通过外延式的并购, 有望在技术和实力得到一定提升。2015 年, 子公司深圳毅能达金融信息股份有限公司 (以下简称“深圳毅能达”) 以现金收购北京大唐卡技术有限公司 (以下简称“大唐智能卡”) 60% 的股权, 在技术和实力上有望得到进一步提升。
- 公司可供出售金融资产价值较高。截止 2016 年 3 末, 公司可供交易金融资产规模为 189,088.09 万元, 主要为权益类工具, 变现能力强。
- 第三方担保有效提升了本期债券安全性。2015 年, 综艺投资有限公司经营情况较好, 其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性。

## 关注:

- **公司因计提减值准备出现亏损，未来仍存在商誉减值风险。**2015年，公司对收购的互联网售彩公司受国家相关政策影响部分业务暂停、手游公司业绩未达标产生的商誉计提减值准备，对综艺光伏生产线因长期停产计提大额减值准备，公司出现亏损。公司互联网彩票及手机游戏业务受国家相关政策及行业竞争加剧影响较大，未来公司或将面临商誉继续减值风险。
- **公司互联网业务受国家相关政策及行业竞争加剧影响较大。**2015年，国家体育总局等部委颁布一系列政策规范互联网相关彩票业务，自2015年3月公司暂停旗下相关互联网彩票代购业务，该业务恢复时间尚不明确，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。此外，公司新收购手游公司未达到收购时承诺的业绩要求，在行业竞争加剧的背景下，未来能否达到业绩要求存在一定的不确定性
- **公司可供出售金融资产价值易受到股票市场波动影响。**2016年3月末，公司持有的可供出售金融资产规模为189,088.09万元，其价值易受到股票市场波动影响。
- **公司拟进行的重大资产重组存在一定的不确定性。**公司正在筹备重大资产重组，拟购买中星技术有限公司（以下简称“中星技术”）100%股权进入安防领域，完善公司信息产业链。目前重组工作正在推进过程中，能否顺利完成存在一定的不确定性。同时，需关注标的资产溢价较高及后续收购过程中公司将面临一定的资金压力。
- **短期偿债压力大幅上升。**2015年公司流动比率和速动比率大幅下降，短期有息负债由2014年末的17,825.29万元上升至2015年末的103,681.94万元，短期偿债压力大幅上升。

### 主要财务指标:

项目	2016年1-6月	2015年	2014年	2013年
总资产（万元）	643,623.75	668,769.67	656,881.34	507,872.69
归属母公司所有者权益合计（万元）	336,220.02	331,959.42	342,583.95	237,382.67
有息债务（万元）	103,792.25	103,681.94	90,824.60	134,598.74
资产负债率	27.65%	30.81%	31.16%	35.36%
流动比率	1.31	1.23	2.17	1.87
速动比率	1.21	1.06	1.91	1.27
营业收入（万元）	30,076.41	56,423.70	71,458.32	37,150.59
资产减值损失	-5.10	24,864.54	4,300.18	68,928.27
投资收益（万元）	423.39	25,352.52	20,861.13	3,970.27
营业利润（万元）	-3,552.82	-13,727.95	18,423.49	-84,970.43

利润总额（万元）	1,040.16	-12,295.39	20,499.83	-84,282.88
综合毛利率	17.56%	37.16%	40.14%	14.58%
总资产回报率	-	-0.82%	4.89%	-13.03%
EBITDA（万元）	-	9,337.66	41,970.53	-61,251.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.36	5.27	-6.37
经营活动现金流净额（万元）	-5,720.94	16,414.36	41,304.02	57,487.99

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2011年7月20日，经中国证监会证监许可[2011]1134号文核准，公司公开发行公司债券，实际募集资金总额7亿元（5年期），利率7.50%；募集资金用于偿还银行借款和补充流动资金。

本期债券的起息日为2011年8月31日，按年计息，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。2012年至2016年每年的8月31日为上一计息年度的付息日。本期债券的兑付日为2016年8月31日。本期债券第一次付息日为2012年8月31日，截止2016年3月31日，公司共付息四次合计为21,000万元，本期债券本息兑付情况如下：

**表 1 截止 2016 年 3 月 31 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2012.8.31	-	5,250	70,000
2013.8.31	-	5,250	70,000
2014.9.01	-	5,250	70,000
2015.8.31	-	5,250	70,000

资料来源：公司提供

本期募集资金计划用于偿还公司的银行借款和补充公司流动资金。截至2016年3月31日，公司募集资金已全部用于偿还银行借款和补充流动资金。

## 二、发行主体概况

2015年，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，实际控制人仍为咎圣达。截至2015年末，公司股本总数130,000.00万股。

2015年，公司合并报表范围新增子公司1家，没有减少合并范围的子公司。详细情况如下表。

**表 2 2015 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
-------	------	------	------	------

大唐智能卡	60%	10,000	生产集成电路产品、智能卡（IC卡）产品等	收购
-------	-----	--------	----------------------	----

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

2015年9月，公司子公司深圳毅能达通过在北京产权交易所摘牌的方式收购大唐智能卡60%的股权，交易作价9,600万元。大唐智能卡于2015年12月26日纳入公司合并范围。

2016年3月30日，公司召开的第八届董事会第二十九次会议审议通过了《关于公司本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》及相关议案。同意公司向堆龙中星微管理咨询有限公司（以下简称“堆龙中星微”）等6家公司（详见表3）发行股份及支付现金购买堆龙中星微等6家公司合计持有的中星技术100%股权，同时向包括公司实际控制人咎圣达在内的不超过10名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金。

本次重组方案具体包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金两部分：1、公司拟向堆龙中星微等6家交易对方发行股份及支付现金购买其持有的中星技术100%股权，评估价值101亿元，其中现金支付对价金额为23亿元（该部分现金主要来自于后续非公开发行股份募集配套资金），剩余部分拟以12.20元/股价格发行6.39亿股形式支付；2、公司拟向包括公司实际控制人咎圣达在内的不超过10名符合条件的特定对象拟以15.20元/股的价格非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额为拟不超过51亿元，未超过拟购买资产交易价格的100%。

标的公司中星技术的资产业务范围涵盖安防系统集成、安防智能产品制造及运营服务，并将系统集成和运营服务作为业务的主要方向。标的资产是目前国内既掌握SVAC国家标准同时又具备完整产业链的优秀安防监控企业，提供具有核心技术优势的“产品+解决方案+运营”的安防产业服务，实际控制人为邓中翰。

本次重大资产重组旨在通过发行股份购买资产的方式进一步完善上市公司信息产业链，基本完成公司在信息技术和信息产业的转型升级。若重组实施成功，可提升公司整体资产质量，同时注入盈利能力较强的优质安防系统集成及运营服务相关资产，增强公司的资产规模、盈利能力、核心竞争力，提高公司的综合竞争力。但同时，公司也将面临新增商誉较大且未来存在减值、业绩承诺不能实现、标的资产运营管理和整合等风险。

由于本次重组所涉及的标的资产的审计、评估等工作尚在进行中，待上述工作完成后公司再次召开董事会议审议通过本次重组的相关议案，同时本次重大资产重组尚需提交股东大会审议通过，并上报中国证监会核准，在实施过程中将受到多方因素的影响，存在一定的不确定性。

**表 3 公司重大资产重组情况**

交易对方	持股比例	交易标的
堆龙中星微	40%	中星技术 100%股权
南通圣达投资合伙企业（有限合伙）	33%	
堆龙中启星管理咨询有限公司	9%	
南通中辰微信息技术有限公司	6%	
南通翰瑞信息咨询中心（有限合伙）	5.2211%	
南通六合信息咨询中心（有限合伙）	6.7789%	
<b>合计</b>	<b>100%</b>	

资料来源：公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案

截至2015年12月31日，公司资产总额为66.88亿元，归属于母公司的所有者权益为33.20亿元，资产负债率为30.81%；2015年度，公司实现营业收入5.64亿元，利润总额-1.23亿元，经营活动现金流净额1.64亿元。

### 三、运营环境

#### 集成电路行业成为国家重点支持的战略产业，2015年行业增速有所下降，但仍保持较高增速

由于自主创新能力薄弱，目前国内的制造业总体大而不强，集成电路等行业的核心技术和关键元器件受制于人。2015年3月，国务院审议通过了《中国制造2025》规划，鼓励创新，以“推动集成电路及专用设备发展”为突破口实现产业的提升和发展。中国信息技术产业规模多年位居世界第一，2015年产业规模达到14万亿元，生产了16.3亿部手机、3.5亿台计算机、1.4亿台彩电，占全球产量的比重均超过50%，但主要以整机制造为主。由于以集成电路和软件为核心的价值链核心环节缺失，电子信息制造业平均利润率仅为4.9%，低于工业平均水平1个百分点。2015年中国集成电路进口2,299.28亿美元，多年来与石油一起位列最大的两宗进口商品。

受益于国家政策环境和市场需求推动，2015年国内集成电路产业继续增长，重点集成电路企业的主要生产线平均产能利用率超过90%。Wind资讯数据显示，2015年全年国内共生产集成电路1,087.20亿块，同比增长6.80%，增幅比上年回落6.1个百分点；全年实现集成电路销售产值3,609.80亿元，同比增长19.71%，增幅比上年小幅下降0.49个百分点。集成电路产业主要分为设计、制造和封装测试，2015年国内实现集成电路设计产值1,325.00亿元，同比增长26.50%，实现集成电路制造产值900.80亿元，同比增长26.50%，实现集成电路封装测试产值1,384.00亿元，同比增长10.20%。

图1 集成电路产业销售额及增速 (单位: 亿元)



资料来源: Wind资讯, 鹏元整理

云计算、大数据技术的进步推动物联网、移动互联网不断改善用户体验, 逐渐深入人们的日常生活。智慧城市的各种项目不断落地, 带动能源管理、城市安全、远端医疗、智慧家庭、智慧交通等相关应用领域对IC芯片的需求不断提升。2015年全球联网设备使用量将达49亿部, 比2014年增加30%。智能手机、可穿戴设备、智能家电对各种低功耗、小尺寸芯片需求快速攀升, 汽车电子超过10%的复合增长率以及国内巨大的消费市场都表明智能终端、汽车电子将是推动国内IC市场发展的主要动力。

根据国际芯片卡及支付技术标准组织EMVCo(简称EMVCo)公布的统计分析, 2015年中国市场银联芯片卡发行与交易增速均居于全球领先。EMVCo最新公布的数据显示, 2014年7月至2015年6月亚太地区芯片卡交易占银行卡交易比例同比增长73%, 中国市场则以更高的增速成为亚太地区芯片卡迁移的引领者。

总体来看, 2015年国内集成电路产业的产值增速较高, 但同比去年有小幅下降。集成电路的下游行业较多, 产值巨大, 随着下游行业的逐步成熟, 集成电路行业的也将逐步进入平稳增长阶段。

### 2015年, 全球光伏年装机量快速增长, 中、日、美市场表现超过欧洲, 同时新兴市场表现良好

2015年, 全球光伏市场强劲增长, 新增装机容量预计将超过50GW, 同比增长16.3%, 累计光伏容量超过230GW。传统市场如日本、美国、欧洲的新增装机容量将分别达到9GW、8GW和7.5GW, 依然保持强劲发展势头。新兴市场不断涌现, 光伏应用在东南亚、拉丁美洲诸国的发展迅猛, 印度、泰国、智利、墨西哥等国装机规模快速提升。2015年中国光伏新增装机量16.5GW, 继续位居全球首位, 累计装机有望超过43GW, 超越德国成为全球光伏累计装机量最大的国家。

2015年，美国太阳能光伏发电新增8GW。在过去的一年中，光伏发电占新增发电容量的29.5%，首次超越了天然气所占的比重。在加州、北加州、内华达州、马萨诸塞州以及纽约州等地区的拉动下，美国光伏市场年增长率超过17%。从地域分布来看，2015年市场以13个装机量超过100MW的州为中心继续扩张。部分州的光伏事业突飞猛进，其中犹他州排名从23位蹿升至第7位，佐治亚州从第16位上升至第8位。2015年美国户用光伏市场增长了66%，年增量首次超过了2GW大关。户用光伏占美国市场总量的29%，占比达到2009年以来的新高。非户用光伏市场连续四年超过1GW，但装机量与上年持平。公用事业规模集中领域依旧是美国市场的主力，2015年增长6%，占美国光伏市场的一半以上。美国累积光伏发电装机量已从2010年的2GW增长到2015年的25GW。

2015年，欧洲太阳能光伏发电增长15%，欧洲8GW光伏发电容量成功并网。全球并网太阳能增至50.1GW，相比于2014年的40.2GW，增幅25%。欧洲太阳能需求主要来自于三个国家--英国、德国和法国。这三个国家占据整个并网量的75%达到5.3GW。英国连续两年排名榜首，装机量达到3.7GW。

2015年，亚太国家占据了全球光伏市场59%的市场份额，已经连续三年排行第一。欧洲市场份额跌至18%。美洲光伏市场持续增长，美国加拿大智利处于行业领先，日本和美国在这十年间大大促进了光伏行业的发展。

2015年，在22个国家中，光伏电力需求年贡献率已经超过1%，意大利为8%，希腊为7.4%，德国为7.1%。全球光伏贡献率占据全球电力需求的1.3%。

### **2015年彩票行业受国家相关政策影响较大，互联网彩票停售，彩票销售量整体疲软**

2015年2月25日，国家体育总局发布《体育总局关于切实落实彩票资金专项审计意见加强体育彩票管理工作的通知》（以下简称“通知”），受该通知以及财政部、民政部和体育总局联合下发的《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知》的影响，2015年中国彩市销量整体疲软，前10个月销量为3,031.33亿元，已连续5个月同比下跌；全年销量约为3,700亿左右，低于去年的3,824亿，是2004年来我国彩票销量首次出现下滑。从具体时间上看，上半年销量强于下半年；在1月份即互联网停售前，单月销量达到全年最高的392亿元，而此后9个月内单月销量再无法达到这样的高度，其中在6-9月更是连续4个月低于300亿，11月和12月虽然有双色球派奖和年底冲销量的刺激，不超过350亿元。互联网彩票便捷的购彩方式能给许多用户带来便利，如能解决好互联网彩票的监管、资金分配、风险控制等问题，待政策松绑后互联网彩票开售对彩票销售收入有较大的提升作用。

### **2015年手机游戏行业快速发展，行业竞争加剧**

从整体行业环境来看，手游行业自2013年爆发以来，将始终将保持两位数的增长，反观端游市场已过了黄金发展期，近年来增长放缓，而在此趋势下，2018年手游市场规模预计将超过PC端游，这种高速增长也促使游戏厂商将布局重心转移至手游，以实现企业营收和利润的快速增长。

2015年中国手机游戏用户规模累计已接近5亿。一二线用户增长红利已阶段性见顶，增速将逐渐放缓。随着智能手机在广大农村地区进一步普及，手机游戏用户有望将在2018年接近6亿。2015年移动游戏行业收入规模持续稳定增长，2015年全年收入达415.1亿元。尽管手游行业从业者在2015年陷入寒冬，但撇去泡沫、回归理性之后的手游行业距离预期仍有较大增长空间，加上VR手游等潜在增长点可望在未来数年内进一步成熟，预计到2018年中国手游市场规模将接近700亿元。

2015年，腾讯、网易季度移动游戏业务收入之和占整个市场比例已超过六成。腾讯、网易等巨头迅速占据大部分手游市场份额，加上手游发行渠道集中地位愈发强势，一些手游渠道甚至通过自消费等作弊方式达到“刷量”效果，导致大量中小CP倒闭。因此，经历2014年的爆炸性发展后，手游行业已经开始转向资本集中的商业模式，中小CP面临腾讯、网易等行业巨头和手游发行渠道集中的双重挤压，生存空间将越来越小。

#### 四、经营与竞争

2015年，公司经营范围未发生了变化，但公司主营业务收入规模及毛利率均有所下滑。从主营业务结构收入来，芯片设计及应用及太阳能电站业务依然是公司的最主要收入来源。在收入方面，2015年公司实现主营业务收入55,967.88万元，同比下降17.45%，除芯片设计及应用及计算机信息技术服务业务经营基本稳定外，其他业务板块收入均有所下滑。在毛利率方面，受太阳能电站业务的海外补贴收入较上年有所减少、互联网彩票业务因国家相关部委对该行业整顿而暂停、手机游戏业务技术服务成本有所提高等因素影响，公司毛利率较上年下降4.55个百分点。此外，2015年公司净利润为-17,935.70万元，业绩出现亏损情况，其原因主要在于公司2014年收购的四家互联网彩票公司因业务暂停而造成商誉计提减值准备以及公司下属子公司江苏综艺光伏有限公司（以下简称“综艺光伏”）生产线计提减值准备所致。

**表 4 2014-2015 年公司主营业务收入按产品构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
芯片设计及应用	25,049.04	44.96%	25,156.77	45.04%

太阳能电站	18,167.06	20.48%	23,313.89	39.19%
互联网彩票	1,775.86	54.44%	5,238.05	79.58%
计算机信息技术服务	2,953.59	18.98%	2,611.64	20.27%
手机游戏	4,586.86	85.69%	2,604.29	93.63%
太阳能电池	5.98	-22.59%	1,302.54	-3.59%
其他	3,429.51	12.43%	7,570.90	10.60%
<b>合计</b>	<b>55,967.88</b>	<b>37.28%</b>	<b>67,798.08</b>	<b>41.83%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

### 芯片部分产品升级导致销量下降，但单价反而上升，公司芯片设计及应用业务整体运营稳定

公司芯片设计及应用业务主要由智能卡、高温超导滤波器业务构成，分别由子公司深圳毅能达和综艺超导科技有限公司（以下简称“综艺超导”）负责经营与管理。

深圳毅能达是一家致力于智能卡及其应用技术、系统集成和智能卡终端及周边的研发、设计、制造、营销与服务于一体的企业。2015年，深圳毅能达实现收入20,070.33万元，净利润4,185.45万元。公司智能卡生产的主要原材料为智能卡内部的芯片、智能卡卡体所需的PVC料以及印刷智能卡卡面使用的胶膜，与上年相比原材料价格变化不大。从产品类型来看，以智能卡及其周边产品（POS机）为主，2015年毅能达产量大幅下降，但价格上升，其主要原因系：1、主要是减少了低端的数量大、价格低的普通卡订单，增加了高端数量少、价格高复合卡的订单；2、销售产品中传统的SIM卡，原为一张卡一颗芯片，现为一张卡多颗芯片，但单张卡的售价是以芯片的颗数计价的，这也是本年sim卡数量低，因此，整体收入水平保持基本稳定。

**表5 2014-2015年公司智能卡产销量情况（单位：万张）**

产品名称	2015年		2014年	
	产量	销量	产量	销量
普通卡	324.15	324.31	592.92	616.46
磁条卡	308.61	308.54	814.77	710.33
接触式 IC 卡	904.61	906.93	1,022.66	1,029.22
感应式 IC 卡	2,959.31	2,762.82	3,103.39	3,259.82
复合卡	560.45	563.15	1,290.74	1,112.14
双界面 CPU 卡	311.11	296.22	447.57	423.05
SIM 卡	2,762.35	3,205.30	13,852.20	14,011.40
<b>合计</b>	<b>8,130.59</b>	<b>8,367.27</b>	<b>21,124.24</b>	<b>21,162.41</b>

资料来源：公司提供

深圳毅能达采用以产定销模式，销售对象包括人力资源与社会保障部门、银行、公安、高速公路管理局、卫计委、市民卡运营企业、智能卡集成系统企业及其他智能卡制卡企业。深圳毅能达较少采取广告宣传的营销方式，对于政府客户及大中型企业客户，主要通过客

户组织的招投标获取订单；对于中小企业客户，也会采取销售人员拜访获取订单。目前主要客户为政府公共事业市场（如社保卡、居住证等），在社保、公安、教育等领域订单数量得到提高，目前在手订单情况良好，销售较有保障。

**表 6 截至 2015 年末公司智能卡业务主要在手订单情况（单位：万元）**

产品名称	客户名称	订单金额
金融社保卡	XX 省人力资源社会保障电子政务中心	2,495.42
智能卡	XX 技术股份有限公司	2,102.46
金融社保卡	XX 省人力资源和社会保障厅	1,920.65
居住证卡	XX 省公安局	395.82
居住证	XX 公安局	979.25

注：表中相关单位涉及具体政府部门不便披露，因此用XX代替。

资料来源：公司提供

深圳毅能达为了强化产业布局，增强实力及竞争力，于2015年12月收购国资企业大唐智能卡60%的股权，2015年度，大唐智能卡实现销售收入30,464.41万元，净利润-902.24万元。大唐智能卡是国内专业的智能卡整体解决方案提供商，拥有中国银联、Visa、Master、国密产品生产及销售等行业资质，主要客户包括中国移动等国内三大电信运营商、银行及金融机构、虚拟运营等等，具有较强的渠道优势。此次收购行为，有利于双方在研发技术、市场分布等方面实现资源共享和优势互补，有望为深圳毅能达未来业务规模提升、竞争实力增强，以及业绩持续增长作出一定贡献。但也将面临资产经营模式调整、管理方式转变等整合风险。此外，2016年4月深圳毅能达在新三板正式挂牌，证券简称：毅能达，证券代码：834713，未来深圳毅能达或将凭借资本市场在市场开拓、品牌价值等方面得到一定的提升。

此外，公司子公司综艺超导科技有限公司（以下简称“综艺超导”）是我国在高温超导领域的国内首家，也是目前唯一一家实现超导产品产业化的公司，在产品技术方面处于领先地位，经营情况稳定。目前通过已有商用市场的快速突破和扩大，降低产品的生产成本，2015年综艺超导实现收入4,560.27万元，净利润1,459.69万元，同比分别增长了5.07%和11.90%。国内的超导行业整体处于起步阶段，综艺超导公司拥有完整的自主知识产权并具备科研生产销售所需要的全部资质，发展前景较好。

**2015年公司太阳能电站业并网结算电量稳定，但欧洲部分电站补贴收入稳定性较差，且，同时光伏生产线因长期停产计提减值准备较多**

2015年，太阳能电站的建设及运营管理业务是公司旗下新能源板块的主要业务。2015年，公司没有新增建设电站，已建成电站基本全部建成并网发电，电站的收入主要包括上网电费收入、政府补贴等。公司所建电站主要分布于欧洲、美国及国内的新疆，目前欧洲电站运营模式主要为自主运营，并根据当地新能源政策变化及市场情况采取择机销售的模

式。截止2015年末，公司所有运营的电站全部并网发电，2015年实现电费和补贴收入合计18,167.06万元，较2014年下降22.08%，主要原因系公司上年收到意大利政府拖欠的约400万欧元的补贴所致。

欧洲市场方面，公司已在意大利、德国、保加利亚等国完成多个太阳能电站项目，2015年9月份出售德国的2.5MW电站，销售金额为人民币2,090.84万元。截至2015年末，公司在欧洲建成运营的光伏电站规模约为61.688MW，已全部实现并网，当年实现收入8,138.44万元。目前，公司海外电站所在的意大利、德国、保加利亚、罗马尼亚等国家政府在新能源法案上均没有推出更加积极的政策，加之意大利政府的补贴政策稳定性较差、罗马尼亚尚无成熟的能源卡交易市场等因素，公司未来电站出售时间仍具有较大的不确定性。

美国市场方面，公司美国新泽西州建设 19MW 光伏电站项目，由公司控股子公司综艺太阳能(美国)有限公司自主运营，收入来源主要包括电费收入、SREC 销售收入（新能源指标，每发电一千度可获得一个 SREC 指标，该指标可用于交易）和政府一次性投资返还。该项目已于 2012 年实现并网发电，2015 年度，美国电站项目实际营业收入 5,803.77 万元，同比增长 2.61%，运营情况相对稳定。2016 年 3 月份出售已完工并网的代建项目美国 9MW 电站，销售价格为 2,475 万美元。

国内新疆市场方面，2013 年公司在新疆投资开发的 20MW 光伏项目，于 2013 年末实现并网。该项目原计划每发电一度可获得 0.25 元的电费和 0.75 元的政府补贴收入，2014-2015 年公司仅获得电费收入，暂未获得相关政府补贴，主要原因为根据当地政府对光伏电站项目的补贴政策，自光伏项目并网发电起计算相关补贴，同时根据并网时间先后顺序分批次发放相关补贴，公司预计 2016 年内获得该项目补贴，但补贴收入到位时间尚存在一定的不确定性，未来该补贴若能按时到位，公司利润将进一步得到提升。

**表 7 截至 2015 年末公司光伏电站运营（单位：万元）**

光伏电站	装机容量 MW	电价补贴及 年限	理论预测 年均发电 量 (KWH/ 年)	上网电量 (KWH)	结算电量 (KWH)	单位发电 收入（元 /KWH)
<b>集中式</b>						
综艺美国公 司 19MW 项 目	19	约 0.07 美元 /Kwh+SREC 能源卡（市价 220 美金/张， 余额 1 万 7 千 张）（补贴年 限都是 20 年）	24,700,000	25,112,790	25,112,790	2.31

综艺意大利马尔凯公司2.57MW项目	2.57	0.23 欧元/Kwh (补贴年限 20 年)	3,050,000	3,047,209	3,047,209	1.8294
综艺意大利马尔凯公司4.2MW项目	4.2	0.23 欧元/Kwh (补贴年限 20 年)	4,650,000	4,641,791	4,641,791	1.8294
综艺意大利马尔凯公司3MW项目	3	0.242 欧元/Kwh (补贴年限 20 年)	4,300,000	4,368,534	4,368,534	1.9123
综艺西西里公司保加利亚16.9MW项目	16.9	0.25 欧元/Kwh	16,900,000	16,548,917	16,548,917	1.7259
综艺卢森堡公司罗马尼亚12.5MW项目	12.5	0.12 欧元 /Kwh(含能源卡)	13,750,000	11,671,840	11,671,840	0.1097
综艺开曼德国3.178MW项目	3.178	0.28 欧元/Kwh	3,500,000	3,622,300	3,622,300	1.933
综艺新疆克州20MW项目	20	1 元人民币 /Kwh	24,000,000	19,197,150	19,197,150	1
<b>分布式</b>						
综艺意大利西西里公司7MW项目	7	约 0.2114 元 /KWH(其中 3MW 暂无补 贴)补贴年限 20 年)	6,200,000	6,062,142	6,062,142	0.9375
综艺意大利普利亚公司12.34MW项目	12.34	0.1875 欧元 /Kwh(补贴年限 20 年)	12,340,000	10,700,641	10,700,641	1.536
合计		-				-

注：综艺卢森堡公司罗马尼亚12.5MW电站的发电收入0.1097元/千瓦时，不包括能源卡收入；单位发电收入为每KWH实际确认收入的单价。

资料来源：公司提供

总体而言，截止 2015 年末公司海外电站规模较大，且已完工电站全部实现并网，若存量电站运营稳定，并网结算电量较稳定。值得关注的是，新疆及欧洲部分电站，补贴相关政策不稳定，补贴到位时间不确定，稳定性较差；同时，未来欧美国家及国内相关地区的于光伏产业的政策变化及相关货币的汇率波动将对公司新能源产业收入规模及盈利能力产生一定影响。

值得关注的是公司下属非晶薄膜太阳能电池生产企业综艺光伏的相关生产线，经长期调试未能达到预定标准。为盘活综艺光伏现有资产，改善其经营状况，公司于2014年12月与综艺光伏另一股东，同时也是设备供应商韩国周星工程有限公司（以下简称“韩

国周星”）签署了增资协议，双方同比例增资，增资资金拟用于将综艺光伏生产线改造为汽车天窗用光伏电池生产线。截至目前，股东双方就生产线整体改造方案，包括设备的恢复和新增、改造经费等多方面进行了多轮磋商与沟通，由于在一些重大问题中未能达成完全一致，综艺光伏未能启动相关生产线改造。同时，综艺光伏现有薄膜太阳能电池在目前传统太阳能光伏市场无明显竞争优势，截止目前综艺光伏生产线仍未进行生产。截至2014年12月31日，综艺光伏上述生产线的账面净值为16,909.50万元。目前，综艺光伏生产线的改造升级尚存在不确定性；同时，考虑到生产线长期停产造成部分设备存在老化损坏现象，公司对上述生产线进行了减值测试，根据减值测试的结果，公司2015年对综艺光伏第一条生产线补充计提固定资产减值准备2,321.48万元，对综艺光伏第二条生产线补充计提在建工程减值准备5,364.43万元，合计计提减值准备7,685.81万元，影响了公司2015年度业绩。此外，根据综艺光伏和韩国周星的补偿协议，韩国周星将向综艺光伏补偿人民币5,150万元，原计划于2014年6月30日前资金到位。截至2016年4月末，韩国周星仅支付84万美元，剩余补偿款到位时间尚未确定，补偿款到位情况将存在一定的不确定性。

**2015年公司互联网相关业务受国家相关政策及行业竞争加剧等因素影响盈利下滑，业绩未达预期，公司对商誉确认了较大规模的减值损失，且商誉未来仍存在进一步减值的可能**

2014年，公司以旗下全资子公司综艺科技有限公司（以下简称“综艺科技”）为平台，通过一系列并购活动收购了7家公司，以互联网彩票和手机游戏为业务切入点进入互联网相关业务。主要包括上海量彩信息科技有限公司（以下简称“上海量彩”）、北京盈彩畅联网络科技有限公司（以下简称“北京盈彩”）、上海好炫信息技术有限公司（以下简称“上海好炫”）及北京仙境乐网科技有限公司（以下简称“北京仙境”）四家从事互联网彩票的相关公司（自2015年三季度始纳入公司合并范围）及北京掌上明珠科技股份有限公司（以下简称“掌上明珠”）、掌上明珠控股有限公司（以下简称“明珠控股”）、北京掌上明珠信息技术有限公司（以下简称“掌上明珠信息”）（自2015年四季度始纳入公司合并范围）。其中前4家公司主要从事互联网彩票代购、彩票软件开发及销售等业务，上海量彩和北京盈彩以彩票代购业务为主；后3家公司以掌上明珠为运营主体，主要从事移动游戏和娱乐产品的开发、运营和发行业务。

互联网彩票方面，2015年2月25日，国家体育总局发布《体育总局关于切实落实彩票资金专项审计意见加强体育彩票管理工作的通知》（以下简称“通知”），受该通知以及财政部、民政部和体育总局联合下发的《关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工

作有关问题的通知》的影响，公司旗下的相关的互联网彩票代购业务自2015年3月1日起陆续暂停。2015年公司彩票业务仅实现收入1,775.86万元，较上年减少66.10%，且由于该业务毛利率较高，因此对公司净利润影响程度较大。目前，国家相关政策尚不明朗，公司相关互联网彩票业务的恢复时间尚不明确，该业务受相关政策影响较大，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。在此期间，公司通过升级改造互联网彩票销售系统、提升运维与售后服务水平、加大对彩票数据分析的投入并继续完善产品的用户体验等方面，用以应对未来互联网彩票业务的重新开启后更大的行业挑战和机遇。

手机游戏方面，北京掌上明珠主要从事移动游戏和娱乐产品的开发、运营和发行，是国内最早一批踏入手机网络游戏开发领域的企业之一。该公司先后开发并运营了《明珠三国》、《明珠轩辕》等多款经典手机网络游戏，公司主要的收入来源来自其运营的网络游戏道具收费、增值服务等，2015年实现营业收入4,586.86万元，净利润-998.73万元，根据收购协议，掌上明珠2015年度应完成承诺业绩为不少于6,470.75万元。在经营方面，2015年受游戏开发进度影响，有三款产品未能如期上线，而老产品多处于运营时间长或市场用户饱和阶段，受上述因素影响，掌上明珠2015年度盈收大幅下滑。在市场方面，2015年手机游戏行业的快速发展，众多公司涌入该行业，竞争进快速加剧，目前市场被以腾讯、网易等拥有资金、IP及其他资源的公司所主导，以掌上明珠为代表的手游原生研发企业暂时处于劣势，增加了研发、发行和运营成本，降低了产品成功率，使得产品的盈利能力大幅下降。为应对手游行业异常激烈的市场竞争，掌上明珠实施了一系列的举措，在技术方面，继续升级自有的游戏引擎的同时积极完成Unity3D引擎等新技术人才的储备和技术积累。公司还通过建立的新游戏孵化室，重新定义新游戏的立项标准和流程，并增加项目研发过程中的多重审核和淘汰机制，为未来新游戏研发成功提供机制上的保障。在经营方面，收缩产品线聚焦有限的主流产品，取消二线产品的研发和立项，取消单机产品线，国内市场聚焦原有明星产品，持续研发其后续产品。除此之外，掌上明珠于2015年12月成功登陆新三板，借助资本市场的力量，通过兼并收购等措施，从游戏行业上下游及衍生行业中寻找机会，发挥协同效应。

值得关注的是，国家互联网彩票政策调整及手机游戏行业竞争加剧等因素影响，2015年公司对从事相关业务的5家公司确认了商誉减值损失合计金额为12,961.61万元，详见下表。如日后上述两行业情况仍未改变，公司将继续面临一定的商誉减值风险，进而影响公司的盈利能力。

**表 8 2015 年公司计提商誉减值情况（单位：万元）**

公司名称	金额
------	----

上海量彩	588.09
北京盈彩	2,629.18
上海好炫	500.22
北京仙境	4,785.96
掌上明珠	4,458.15
<b>合计</b>	<b>12,961.61</b>

资料来源：公司提供

此外，公司2014年度收购兼并的目标公司，在投资协议中均有关于被并购企业未来几年业绩完成情况的承诺。上述收购活动的投资价款均已支付完毕，在协议约定的业绩承诺期间，若目标公司无法实现其利润承诺数，将由标的公司原股东根据协议对公司进行补偿，但同时一定程度上影响公司当年的业绩。

关于互联网彩票业绩承诺，2014年度，有2家公司触发业绩承诺不达标导致的补偿条款，截至2016年4月末，相关公司已经对2014年度业绩不达标进行了相应补偿，具体为北京盈彩转让方王羲伟补偿现金877.275万元及北京盈彩总股本7.44%的股权，上海好炫转让方黄义清及曹晓波分别补偿现金66.768万元、10.272万元及上海好炫总股本3.41%、0.53%的股权。受相关管理部门的监管政策影响，公司互联网彩票代购业务于2015年3月1日起暂停至今，截至目前，国家对互联网彩票的相关政策仍不明朗，受此影响北京盈彩、上海好炫、上海量彩2015年度实现净利润数均未达到承诺的净利润数。鉴于互联网彩票行业的现状，为支持下属彩票企业度过全行业整顿的过渡期，公司对下属彩票企业原投资协议中的业绩承诺期限进行了调整，具体调整内容详见下表。

**表 9 公司对彩票标的公司业绩承诺延期情况**

公司名称	业绩承诺延期情况
上海量彩	业绩承诺兑现时间 1、若国家于2016年12月31日前重启互联网彩票业务
北京盈彩	1) 彩票标的公司或综艺科技（及其控股股东）之关联公司于2016年12月31日前获得从事互联网彩票业务的许可，则北京盈彩、上海好炫、上海量彩2015年业绩承诺兑现时间自该等公司获得许可之日起顺延一年。 2) 彩票标的公司或综艺科技（及其控股股东）之关联公司于2016年12月31日前不能获得从事互联网彩票业务的许可，另行协商2015年业绩承诺兑现事宜。
上海好炫	2、若国家于2016年12月31日前未重启互联网彩票业务，则另行协商彩票标的公司2015年业绩承诺兑现事宜。 除上述内容之外，原投资协议中其他内容继续有效。
北京仙境	业绩承诺兑现时间 1、若国家于2016年12月31日前重启互联网彩票业务 1) 彩票标的公司或综艺科技（及其控股股东）之关联公司于2016年12月31日前获得从事互联网彩票业务的许可，则北京仙境公司未来三年业绩承诺兑现时间自2015年3月1日至该等公司获得从事互联网彩票业务许可之日的期间暂时中止计算，待该等公司获得从事互联网彩票业务许可之日继续计算未来三年业绩承诺兑现的剩余时间。 2) 彩票标的公司或综艺科技（及其控股股东）之关联公司于2016年12月31日前不能获得从事互联网彩票业务的许可，另行协商业绩承诺兑现事宜。 2、若国家于2016年12月31日前未重启互联网彩票业务，则另行协商彩票标的公司

业绩承诺兑现事宜。  
除上述内容之外，原投资协议中其他内容继续有效。

资料来源：公司提供

关于手机游戏的业绩承诺，2014年，掌上明珠未达到协议约定的业绩目标（相关内容详见公司临2015012号公告），掌上明珠的管理层股东在并购协议中约定以现金方式进行未达标利润补偿，截止2016年4月末，公司已从该公司管理层基金中扣除1,157.71万元作为2014年度补偿金额。2015年，因手游市场竞争加剧，同时掌上明珠三款新游戏产品未能按计划上线，而老产品多处于运营时间长或市场用户饱和阶段。受上述外在及内在因素影响，掌上明珠2015年度营收大幅下滑，未达到承诺的净利润数。为此：1、公司将督促掌上明珠管理层股东根据投资协议的约定，在公司2015年年度报告披露后两个月内，按协议约定的方式进行补偿。2、掌上明珠为体现管理层及员工对其业务发展的信心，公司总经理武春雷代表掌上明珠管理层追加如下承诺：（1）在掌上明珠业务累计完成三年对赌目标前，不减持持有股份；（2）在达到减持股份的条件时，管理层减持股份方案须报董事会审议通过，管理层才可以按照通过后的方案执行减持。

总体看来，公司移动互联网业务有待提高，近两年部被收购的公司未能达到股权转让协议中的业绩承诺，未来能否继续达到承诺要求需要进一步关注，同时，该业务易受国家相关政策、行业竞争加剧等因素影响，对公司未来业绩的影响存在一定不确定性。

#### 公司PE投资资金量较大，同时当年获得较好的投资收益

公司的PE投资业务主要是通过控股子公司江苏省高科技产业投资股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“江苏高投”）进行，江苏高投的主要投资对象是各行业龙头企业和有潜力的高新技术企业。2015年，江苏高投投资了常州中天新材料有限公司等五家企业，投资企业总数增至27家，截止2015年末，公司共获得上述公司的投资收益602万元。

**表10 2015年江苏高投新增投资情况（单位：万元）**

被投资企业名称	行业	投资额	持股比例
常州中天新材料有限公司	建筑材料	2,000.00	5%
深圳毅能达	电子	2,100.00	2.04%
南通高投投资管理有限公司	投资管理	100.00	100%
南通高投股权投资中心	股权投资	2,400.00	50%
掌上明珠	互联网	2,000.00	2.32%

资料来源：公司提供

此外，2015年江苏高投通过出售洋河股份210万股，获得投资收益约1.3亿元。公司持有的部分股权价值较高，流动性强，但价值易受到股票市场波动影响。总体来说，公司PE

<sup>1</sup>根据江苏高投2015年5月4日临时股东会决议，以2015年3月31日为基准日，将江苏省高科技产业投资有限公司整体变更设立为股份有限公司，注册资本仍为人民币100,000万元。

投资资金量较大，前期项目收益情况较好，但PE投资行业存在较高风险，未来收益情况存在不确定性。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年至2015年审计报告，报告均采用新会计准则编制。当年公司合并范围内新增子公司1家。

### 资产结构与质量

**公司金融资产规模较大，整体资产规模受股票价格波动影响较大；同时公司对旗下互联网相关公司计提了商誉减值准备，受国家相关政策及行业竞争加剧等因素，未来仍有减值的可能**

随着公司的持续发展，资产规模有所上升，截至2015年底，公司总资产规模668,769.67万元，较2014年末上升1.81%，从资产结构来看，非流动资产占比仍较大。

在流动资产方面，截止2014年末，公司货币资金余额为106,746.82万元，其中受限资金比例为6.68%，主要包括银行汇款保证金、信用证开证保证金等。公司应收账款账面价值25,469.20万元，较上年下降11.05%。期末应收账款中坏账准备的金额为1,655.70万元，主要系按照账龄计提的坏账准备，期末余额为1,494.69万元。前五位应收对象合计欠款占比43.88%，合计计提坏账准备423.41万元应收对象主要为国网新疆电力公司疆南供电公司、为综艺克州能源公司应收的电费补贴；香港德诚信用咭制造有限公司、河南省人力资源社会保障电子政务中心、江苏省人力资源和社会保障厅为深圳毅能达应收智能卡货款；特变电工新疆新能源股份有限公司为综艺光伏应收的组件货款，总体来说，回收风险相对较小，但回收存在一定的不确定性。公司存货期末余额为30,029.67万元，同比增长8.00%，主要系各类智能卡及芯片增长所致，从存货构成来看，主要由库存商品及在建工程构成，其中在建工程为美国9MW电站项目，该项目已于2016年3月出售，库存商品主要为深圳毅能达生产的各类智能卡。本期存货计提的减值是243万。公司其他流动资产期末余额为48,513.93万元，同比增长48.83%，主要系公司当年用闲置资金购买的理财产品增加所致。

在非流动资产方面，2015年末公司可供出售金融资产规模较上年大幅增长，其中按公

允价值计量的可供出售金融资产较上年增长20.97%，主要系公司投资的喜兆基金增值所致；按成本计量可供出售金融资产较上年增长26.54%，主要系货币出资新增百年人寿保险股份有限公司、Kadmon Corporation,LLC，投资金额约2.56亿元，同时，新增计提的可供出资金融资产减值准备2,323万元，主要系鉴于被投资单位江苏精科互感器股份有限公司已经资不抵债、新沂中凯农用化工有限公司已经连续二年巨额亏损，已处于停产状态，公司将其全额计提减值准备。公司可供出售金融资产规模较大，主要由公司投资的江苏洋河酒厂股份有限公司、辉山乳业股份有限公司和SINA CORPORATION的股票构成，其流动性较强，无抵押，可为公司提供一定的财务弹性。公司长期股权投资账面价值为14,785.00万元，较上年有所下降，主要系欧贝黎新能源科技股份有限公司经营亏损，权益法下确认的投资损益所致。公司固定资产期末余额较上年有所增加，主要系海外电站由存货转入所致。此外，综艺光伏因全面停产，故按机器设备的预计可收回金额低于其账面价值的差额计提减值准备，金额2,321.48万元；根据银信评报字[2015]沪第1540号“江苏综艺光伏有限公司拟了解综艺（克州）新能源有限公司股东全部权益价值评估报告”，子公司综艺（克州）新能源有限公司固定资产的账面价值为14,267.42万元，采用资产基础法评估后的价值为13,282.38万元，减值金额985.04万元。公司在建工程期末余额较上年大幅减少，主要系综艺光伏因全面停产，故按薄膜太阳能电池二线工程的预计可收回金额低于其账面价值的差额计提减值准备，金额为5,364.33万元。2015年12月公司取得了大唐智能卡60%股权，通过计算合并成本超过按权益比例获得的可辨认资产形成了3,049.78万元的商誉，同时因公司互联网彩票代售业务受国家相关政策影响而暂停、手机游戏业务受行业竞争加剧等因素影响，公司对相关4家公司的商誉进行了减值准备，合计金额为12,961.61万元。若未来上述相关行业及政策情况仍为改变，则依然存在商誉减值的风险，从而可能对本公司合并报表的利润造成影响。

**表 11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	100,800.79	15.66%	106,746.82	15.96%	127,563.72	19.42%
应收账款	32,313.37	5.02%	25,469.20	3.81%	28,633.03	4.36%
存货	15,239.47	2.37%	30,029.67	4.49%	27,805.53	4.23%
其他流动资产	31,940.88	4.96%	48,513.93	7.25%	32,596.28	4.96%
流动资产合计	202,284.12	31.43%	222,819.32	33.32%	230,158.70	35.04%
可供出售金融资产	189,088.09	29.38%	193,182.34	28.89%	155,956.66	23.74%
长期股权投资	14,732.87	2.29%	14,785.00	2.21%	16,134.02	2.46%

固定资产	165,615.79	25.73%	165,745.52	24.78%	159,443.39	24.27%
在建工程	5,695.82	0.88%	5,693.37	0.85%	20,862.24	3.18%
商誉	42,659.62	6.63%	42,659.62	6.38%	52,571.46	8.00%
非流动资产合计	441,339.63	68.57%	445,950.35	66.68%	426,722.63	64.96%
<b>资产总计</b>	<b>643,623.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>668,769.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>656,881.34</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

### 盈利能力

公司投资收益大幅增加，但营业收入有所下降，同时受期间费用增加及资产减值损失影响，公司出现亏损

受公司太阳能电站补贴收入减少、互联网彩票代购业务暂停等因素影响，2015 年公司实现营业收入 56,423.70 万元，同比下降 21.04%，受太阳能电站及互联网彩票毛利率下降影响，2015 年公司综合毛利率有所下降。尽管 2015 年公司通过出售 210 万股洋河股份等获得了较好的投资收益，但由于公司当年对互联网售彩公司、手游公司计提商誉减值准备，对综艺光伏生产线计提减值准备，使得资产减值损失较多，加之并入大唐智能卡增加了管理费用，公司出现亏损。

受此影响，公司营业利润率及总资产回报率较上年大幅下降。2015 年公司海外电站数量仍较多，海外项目产生的管理费用金额仍较大，同时受公司营业收入下降影响，公司当年期间费用率大幅提高。

表 12 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年
营业收入	30,076.41	56,423.70	71,458.32
资产减值损失	-5.10	24,864.54	4,300.18
投资收益	-408.62	25,352.52	20,861.13
营业利润	-3,552.82	-13,727.95	18,423.49
利润总额	1,040.16	-12,295.39	20,499.83
净利润	506.25	-17,935.70	14,107.84
综合毛利率	17.56%	37.16%	40.14%
期间费用率	29.25%	57.81%	36.88%
营业利润率	-11.81%	-24.33%	25.78%
总资产回报率	-	-0.82%	4.89%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

### 现金流

公司经营活动产生的现金能力尚可，但获取现金能力有所下降

2015 年公司新电站建设投入有所增加，营运资本变化有所下降，经营活动现金流表现

较上年有所改善。未来公司已建成并网电站若能实现销售，将有助于公司经营活动现金流进一步改善。

公司2015年的投资活动现金流净流出5.25亿元，主要为公司并入大唐智能卡、购买理财产品的现金流出。2015年无新增海外电站项目，公司偿还债务、支付利息产生现金流出较上年有所减少，2014年度筹资活动现金净流入1.63亿元。2015年，公司整体盈利能力下降，出现亏损情况，现金生成能力减弱。

**表 13 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
净利润	506.25	-17,935.70	14,107.84
营运资本变化	-	10,470.27	19,798.39
其中：存货减少（减：增加）	-	-7,317.36	-5,344.64
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-32,886.87	-22,046.01
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	50,674.50	47,189.04
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,720.94</b>	<b>16,414.36</b>	<b>41,304.02</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,636.60</b>	<b>-52,511.04</b>	<b>-55,572.56</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,737.04</b>	<b>16,342.27</b>	<b>66,214.22</b>
现金及现金等价物净增加额	-5,946.03	-20,807.87	48,823.02

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司有息负债规模较大，短期偿债压力较大

2015年，公司总负债规模略有上升，截至2015年末为206,027.23万元，同时，2015年公司所有者权益有所提升，使得负债与所有者权益比率总体上略有下降。

**表 14 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2016年1-3月	2015年	2014年
负债总额	177,953.75	206,027.23	204,709.18
所有者权益	465,670.00	462,742.44	452,172.16
负债与所有者权益比率	38.21%	44.52%	45.27%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

2015年末公司流动负债占比88.14%，较上年大幅上升，其中，主要为2016年8月31日偿还7亿元5年期公司债券的本金及一年利息债券转入一年内到期的非流动负债所致。2015年，公司应付账款变化不大主要系应付韩国周星工程有限公司设备款，因设备尚未调试验收合格，公司暂未支付。公司流动负债中其他应付账款较上年有所下降，主要原因系上年应付股权收购款较多。公司非流动负债占比下降致11.86%，其中的递延所得税负债和

递延收益-非流动负债较上年变化不大。

**表 15 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2016年1-3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	33,863.08	19.03%	33,795.27	16.40%	17,825.29	8.71%
应付账款	21,168.25	11.90%	21,157.84	10.27%	21,783.08	10.64%
预收款项	794.73	0.45%	12,610.64	6.12%	1,288.26	0.63%
其他应付款	22,431.65	12.61%	35,692.32	17.32%	53,950.99	26.35%
一年内到期的非流动负债	69,929.17	39.30%	69,886.67	33.92%	0.00	0.00%
流动负债合计	154,043.68	86.56%	181,585.33	88.14%	106,011.84	51.79%
长期借款	0.00	0.00%-	0.00	0.00%	3,282.64	1.60%
应付债券	0.00	0.00%-	0.00	0.00%	69,716.67	34.06%
递延所得税负债	11,021.87	6.19%	11,356.22	5.51%	12,872.67	6.29%
递延收益-非流动负债	12,367.20	6.95%	12,564.67	6.10%	12,825.35	6.27%
非流动负债合计	23,910.07	13.44%	24,441.89	11.86%	98,697.33	48.21%
负债合计	177,953.75	100.00%	206,027.23	100.00%	204,709.18	100.00%
其中：有息债务	103,792.25	58.33%	103,681.94	50.32%	90,824.60	44.37%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

截止2015年末，公司有息负债余额为103,681.94万元，主要为将于2016年8月31日到期，需偿还7 亿元5年期公司债券的本金及一年利息、短期借款等，短期有息负债由2014年末的17,825.29 万元上升至2015年末的103,681.94万元，公司2016年将面临较大的即时偿债压力。

对比公司近两年的偿债能力指标可以发现，公司的资产负债率略有下降。由于流动负债的大幅上升，流动比率和速动比率均较上年大幅下降。由于公司出现亏损，公司EBITDA利息保障倍数有所下降。

**表 16 公司偿债能力指标**

指标名称	2016年1-6月	2015年	2014年
资产负债率	27.65%	30.81%	31.16%
流动比率	1.31	1.23	2.17
速动比率	1.21	1.06	1.91
EBITDA（万元）	-	9,337.66	41,970.53
EBITDA 利息保障倍数	-	1.36	5.27

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

## 六、本期债券担保分析

**2015年，南通综艺投资有限公司经营情况较好，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性**

本期债券由综艺投资提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。综艺投资及下属控股子公司的经营范围涉及新能源、软件销售、智能卡制造、PE股权投资和纺织服装等多个领域。

**表 17 2014-2015 年综艺投资主营业务收入情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
投资	355,847.02	99.85%	41,206.00	99.37%
软件及安防	43,160.00	7.79%	93,960.80	3.91%
新能源	40,095.48	6.64%	44,653.52	19.50%
芯片设计及应用	25,049.04	44.96%	25,156.77	45.04%
互联网彩票、手游	6,362.71	76.97%	7,842.34	84.24%
其他	7,159.97	19.01%	21,558.70	12.84%
<b>合计</b>	<b>477,674.22</b>	<b>79.31%</b>	<b>234,378.12</b>	<b>31.59%</b>

资料来源：公司提供

2015年，综艺投资经营范围未发生了变化，主营业务收入规模较上年大幅增长，主要系公司因出售持有的洋河股份股票使得投资业务收入大幅增长，其他业务中除此外芯片设计及应用外，其他业务板块收入均有所下滑。在毛利率方面，受股票投资获利较大影响，综艺投资综合毛利率大幅提升。此外，2015年子公司综艺股份业绩出现亏损情况，其原因主要在于综艺股份2014年收购的四家互联网彩票公司因业务暂停而造成商誉计提减值准备以及下属子公司综艺光伏生产线计提减值准备所致。

截至2015年12月31日，综艺投资资产总额为252.03亿元，所有者权益为140.70亿元，资产负债率为44.17%；2015年度，实现营业收入47.81亿元，利润总额18.61亿元，经营活动现金流净额32.15亿元。

**表 17 2013-2015 年综艺投资合并报表主要财务指标**

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	2,520,285.71	2,347,038.92	1,643,799.42
所有者权益（万元）	1,406,963.21	1,285,696.19	904,862.74
归属于母公司所有者权益（万元）	1,009,344.26	903,900.47	624,481.84
资产负债率	44.17%	45.22%	44.95%
流动比率	1.58	1.84	1.94
速动比率	1.47	1.72	1.71
有息负债（万元）	777,819.48	663,164.54	481,157.36
营业收入（万元）	478,130.04	234,378.12	198,684.82

投资收益（万元）	-117,585.80	58,429.12	25,157.98
营业利润（万元）	176,462.08	39,771.24	-65,480.25
净利润（万元）	143,801.61	37,386.08	-50,035.50
综合毛利率	79.33%	31.59%	9.76%
经营活动现金流净额（万元）	321,486.54	31,424.78	-12,938.00

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

经鹏元综合评定，综艺投资主体长期信用等级维持 **AA**，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

## 七、评级结论

2015 年，公司芯片制造及应用整体运营稳定公司，公司可供出售金融资产价值较高。2015 年，本期债券担保方南通综艺投资有限公司实现营业收入 47.81 亿元，净利润 14.38 亿元。整体而言，综艺投资经营情况较好，为公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保增强了本期债券安全性。但同时我们也关注到，公司对互联网售彩公司、手游公司计提商誉减值准备，对综艺光伏生产线因长期停产计提减值准备，公司出现亏损；公司的互联网彩票业务受国家相关政策影响较大，未来存在一定的不确定性；手游业务未达到收购约定业绩承诺；公司的 PE 投资行业受当前国内宏观经济环境下行影响较大；可供出售金融资产价值易受到股票市场波动影响；互联网相关业务存在一定的商誉减值风险；短期偿债压力大幅上升等风险；公司进行的资产重组存在一定的不确定性等因素。

基于以上情况，鹏元决定维持发行人主体长期信用等级 **AA-**和本期债券信用等级 **AA**，评级展望调整为负面。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
货币资金	100,800.79	106,746.82	127,563.72	78,738.92
交易性金融资产	11,423.36	3,580.78	7.76	-
应收票据	5.00	8.76	48.49	114.63
应收账款	32,313.37	25,469.20	28,633.03	13,965.08
预付款项	4,067.66	1,669.56	2,006.13	2,929.16
应收利息	35.15	6.87	142.26	-
其他应收款	6,455.50	6,790.77	11,355.52	1,278.32
应收股利	2.96	2.96	-	-
存货	15,239.47	30,029.67	27,805.53	53,352.55
其他流动资产	31,940.88	48,513.93	32,596.28	15,962.24
<b>流动资产合计</b>	<b>202,284.12</b>	<b>222,819.32</b>	<b>230,158.70</b>	<b>166,340.91</b>
可供出售金融资产	189,088.09	193,182.34	155,956.66	63,650.45
持有至到期投资	-	-	1,200.00	-
长期应收款	432.23	434.39	534.32	591.40
长期股权投资	14,732.87	14,785.00	16,134.02	88,009.07
投资性房地产	2,350.95	2,367.27	2,432.58	2,497.89
固定资产	165,615.79	165,745.52	159,443.39	135,153.42
在建工程	5,695.82	5,693.37	20,862.24	26,548.60
工程物资	-	-	-	5,808.47
无形资产	15,364.13	12,059.01	12,031.20	11,843.80
开发支出		3,591.27	-	-
商誉	42,659.62	42,659.62	52,571.46	100.80
长期待摊费用	2,283.01	2,318.98	2,966.49	3,858.80
递延所得税资产	3,117.12	3,113.56	2,590.28	3,469.08
<b>非流动资产合计</b>	<b>441,339.63</b>	<b>445,950.35</b>	<b>426,722.63</b>	<b>341,531.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>643,623.75</b>	<b>668,769.67</b>	<b>656,881.34</b>	<b>507,872.69</b>
短期借款	33,863.08	33,795.27	17,825.29	60,762.08
应付账款	21,168.25	21,157.84	21,783.08	21,582.96
预收款项	794.73	12,610.64	1,288.26	1,476.91
应付职工薪酬	733.76	1,141.23	1,555.20	500.27
应交税费	1,998.70	5,488.65	7,765.61	-4,514.37
应付利息	3,107.32	1,795.68	1,843.41	1,856.39
应付股利	17.03	17.03	-	75.76

其他应付款	22,431.65	35,692.32	53,950.99	3,426.59
一年内到期的非流动负债	69,929.17	69,886.67	-	3,640.00
其他流动负债	-	-	-	105.45
<b>流动负债合计</b>	<b>154,043.68</b>	<b>181,585.33</b>	<b>106,011.84</b>	<b>88,912.03</b>
长期借款	-	-	3,282.64	-650.00
应付债券	-	-	69,716.67	69,546.67
专项应付款	521.00	521.00		-
递延所得税负债	11,021.87	11,356.22	12,872.67	9,412.38
递延收益-非流动负债	12,367.20	12,564.67	12,825.35	-
其他非流动负债	-	-	-	11,088.08
<b>非流动负债合计</b>	<b>23,910.07</b>	<b>24,441.89</b>	<b>98,697.33</b>	<b>90,697.12</b>
<b>负债合计</b>	<b>177,953.75</b>	<b>206,027.23</b>	<b>204,709.18</b>	<b>179,609.15</b>
实收资本(或股本)	130,000.00	130,000.00	130,000.00	110,460.00
资本公积金	220,431.68	220,431.68	213,033.61	130,426.03
其它综合收益	-5,117.00	-7,573.11	-14,181.97	
盈余公积金	6,571.92	6,571.92	6,571.92	6,571.92
未分配利润	-15,666.57	-17,471.07	7,160.40	3,007.38
外币报表折算差额	-	-	-	-13,082.66
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>336,220.02</b>	<b>331,959.42</b>	<b>342,583.95</b>	<b>237,382.67</b>
少数股东权益	129,449.98	130,783.03	109,588.21	90,880.88
<b>所有者权益合计</b>	<b>465,670.00</b>	<b>462,742.44</b>	<b>452,172.16</b>	<b>328,263.55</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>643,623.75</b>	<b>668,769.67</b>	<b>656,881.34</b>	<b>507,872.69</b>

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年1-3	2015年	2014年	2013年
<b>营业总收入</b>	30,076.41	56,423.70	71,458.32	37,150.59
营业收入	30,076.41	56,423.70	71,458.32	37,150.59
<b>营业总成本</b>	33,644.00	93,785.13	73,898.43	126,091.30
营业成本	24,794.79	35,459.36	42,773.79	31,735.34
营业税金及附加	58.33	842.56	472.47	239.98
销售费用	670.35	2,134.98	2,246.07	1,217.04
管理费用	6,624.09	25,213.62	17,481.07	17,056.70
财务费用	1,501.53	5,270.08	6,624.86	6,913.96
资产减值损失	-5.10	24,864.54	4,300.18	68,928.27
<b>其他经营收益</b>	14.77	23,633.48	20,863.60	3,970.27
公允价值变动净收益	-408.62	-1,719.04	2.47	
投资净收益	423.39	25,352.52	20,861.13	3,970.27
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-52.13	-	-	-
<b>营业利润</b>	-3,552.82	-13,727.95	18,423.49	-84,970.43
加：营业外收入	4,605.64	1,547.73	2,084.95	1,035.02
减：营业外支出	12.66	115.18	8.61	347.47
其中：非流动资产处置净损失	-	71.38	-	-
<b>利润总额</b>	1,040.16	-12,295.39	20,499.83	-84,282.88
减：所得税	533.91	5,640.31	6,391.99	2,284.65
<b>净利润</b>	506.25	-17,935.70	14,107.84	-86,567.53
减：少数股东损益	-1,298.24	6,695.77	9,954.82	-18,635.23
归属于母公司所有者的净利润	1,804.49	-24,631.47	4,153.02	-67,932.30
加：其他综合收益	797.73	10,960.15	-17,390.21	-35,378.33

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年 1-3月	2015年	2014年	2013年
销售商品、提供劳务收到的现金	12,111.18	79,494.42	62,937.29	78,514.61
收到的税费返还	109.22	863.07	747.09	496.18
收到其他与经营活动有关的现金	12,554.76	20,667.09	28,379.50	34,040.89
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>24,775.16</b>	<b>101,024.58</b>	<b>92,063.88</b>	<b>113,051.68</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	9,097.64	39,987.04	32,315.40	31,197.82
支付给职工以及为职工支付的现金	4,065.95	12,757.28	7,560.04	5,729.08
支付的各项税费	4,515.18	5,848.84	4,236.77	8,077.46
支付其他与经营活动有关的现金	12,817.33	26,017.05	6,647.65	10,559.33
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>30,496.10</b>	<b>84,610.22</b>	<b>50,759.86</b>	<b>55,563.69</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-5,720.94</b>	<b>16,414.36</b>	<b>41,304.02</b>	<b>57,487.99</b>
<b>投资活动产生的现金流量：</b>				
收回投资收到的现金	-	418,589.45	22,595.20	5,843.95
取得投资收益收到的现金	400.96	1,099.17	1,373.93	1,225.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的 现金净额	0.01	4,117.28	41.56	66.31
收到其他与投资活动有关的现金	15,402.10	6,000.75	42,124.80	8,100.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>15,803.08</b>	<b>429,806.66</b>	<b>66,135.48</b>	<b>15,235.38</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的 现金	356.13	8,753.40	16,086.67	13,468.38
投资支付的现金	8,127.95	441,138.13	23,629.71	31,009.44
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	682.40	6,399.11	42,347.03	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	26,027.06	39,644.63	20,693.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>9,166.48</b>	<b>482,317.70</b>	<b>121,708.04</b>	<b>65,170.82</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,636.60</b>	<b>-52,511.04</b>	<b>-55,572.56</b>	<b>-49,935.45</b>
<b>筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	16,047.46	119,797.30	500.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	-	500.00
取得借款收到的现金	21,802.96	30,000.00	20,695.97	23,762.08
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>21,802.96</b>	<b>46,047.46</b>	<b>140,493.27</b>	<b>24,262.08</b>
偿还债务支付的现金	21,795.87	19,151.96	64,290.00	37,077.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	514.13	10,553.23	9,989.06	15,576.56
支付其他与筹资活动有关的现金	6,230.00	-	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>28,540.00</b>	<b>29,705.19</b>	<b>74,279.06</b>	<b>52,653.88</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-6,737.04</b>	<b>16,342.27</b>	<b>66,214.22</b>	<b>-28,391.80</b>
<b>汇率变动对现金的影响</b>	<b>-124.64</b>	<b>-1,053.46</b>	<b>-3,122.66</b>	<b>652.44</b>

现金及现金等价物净增加额	-5,946.03	-20,807.87	48,823.02	-20,186.82
--------------	-----------	------------	-----------	------------

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	-17,935.70	14,107.84	-86,567.53
加：资产减值准备	24,864.54	4,300.18	68,846.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,525.35	12,081.44	12,067.83
无形资产摊销	731.32	737.17	725.31
长期待摊费用摊销	520.10	690.18	630.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	69.07	-28.66	303.98
公允价值变动损失	1,719.04	-2.47	-
财务费用	8,290.15	9,602.07	8,673.01
投资损失	-25,352.52	-20,861.13	-3,970.27
递延所得税资产减少	-515.26	878.80	623.27
递延所得税负债增加	0.72	-	-
存货的减少	-7,317.36	-5,344.64	35,780.96
经营性应收项目的减少	-32,886.87	-22,046.01	23,951.46
经营性应付项目的增加	50,674.50	47,189.04	-3,576.26
其他	27.29	0.20	-
经营活动产生的现金流量净额	16,414.36	41,304.02	57,487.99

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2016年1-6月	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	103,792.25	103,681.94	90,824.60	134,598.74
资产负债率	27.65%	30.81%	31.16%	35.36%
流动比率	1.31	1.23	2.17	1.87
速动比率	1.21	1.06	1.91	1.27
综合毛利率	17.56%	37.16%	40.14%	14.58%
总资产回报率	-	-0.82%	4.89%	-13.03%
EBITDA（万元）	-	9,337.66	41,970.53	-61,251.28
EBITDA 利息保障倍数	-	1.36	5.27	-6.37

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年 1-3 月财务报表

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	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+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	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
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。