

跟踪评级公告

联合[2016]641 号

东莞勤上光电股份有限公司：

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：

东莞勤上光电股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

东莞勤上光电股份有限公司发行的“12 勤上 01”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：

二零一六年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

东莞勤上光电股份有限公司 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	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 勤上 01	4.42 亿元	7 年 (5+2)	AA-	AA-	2015 年 6 月 15 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 15 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额 (亿元)	32.49	32.41	32.52
所有者权益 (亿元)	22.35	22.58	22.90
长期债务 (亿元)	3.96	3.97	3.97
全部债务 (亿元)	4.22	4.51	4.39
营业收入 (亿元)	9.06	8.50	2.67
净利润 (亿元)	0.11	0.27	0.32
EBITDA (亿元)	1.12	1.38	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.03	-0.20	-0.26
营业利润率 (%)	19.91	28.31	25.40
净资产收益率 (%)	0.49	1.21	--
资产负债率 (%)	31.21	30.32	29.60
全部债务资本化比率 (%)	15.87	16.66	16.09
流动比率 (倍)	5.26	5.64	5.91
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.31	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.23	4.94	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.28	0.35	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、2016 年一季度数据未经审计，未年化。

评级观点

跟踪期内，东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上光电”）针对LED行业下行趋势，采取产品降价、同业并购等措施以扩大市场份额，室内照明和显示屏产品销售量均有所增长；此外受益于原材料价格下降，公司采购成本得到控制，主营业务毛利率水平有所上升。但联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受下游需求低迷影响，公司整体销售收入下降、存货和应收账款减值风险加大以及战略转型面临跨界经营风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着国家对节能环保产业的大力推进，LED行业企业发展重心将从价格竞争转移到关注产品技术创新上来，行业未来发展前景较好；随着未来公司产品附加值提升，市场占有率提升，公司经营情况有望得到改善。

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 勤上 01”的债项信用等级“AA-”。

优势

1. 国家对节能环保产业的重视给LED行业带来新的机遇，行业内企业进入结构调整阶段，注重产品技术创新，未来发展前景向好。
2. 2015年，针对行业下行趋势，公司采取产品降价、同业并购等措施扩大市场份额，室内照明和显示屏产品销售量均有所增长。
3. 受益于钢材价格下跌、原材料可替代品增多，公司采购成本下降，主营业务毛利率水平得到提升。
4. 公司现金资产充裕，债务水平较低，短期偿债能力很强。

关注

1. 2015年LED行业下游商家价格战持续，

利润空间也被进一步压缩，公司仍面临较大的经营风险。

2. 受下游需求低迷的影响，公司主要产品中户外照明和景观产品销售订单减少，整体收入规模较上年有所下降。

3. LED产品不断降价及应收账款回款周期滞后，公司计提资产减值损失增加，对利润总额侵蚀较高。

4. 公司拟通过并购龙文教育进入K12教育行业，虽可提升公司持续盈利预期，但未来可能面临跨界经营风险；龙文教育净资产规模为负，评估溢价达20.80亿元，存在一定的高估风险。

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：


联合信用评级有限公司

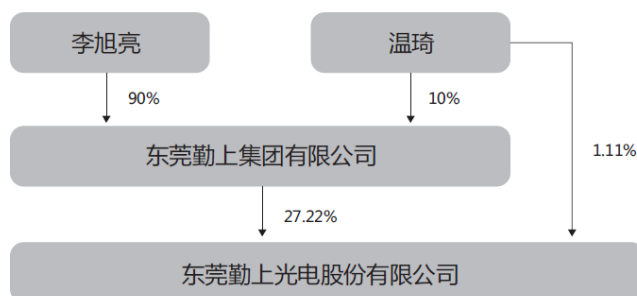
一、主体概况

东莞勤上光电股份有限公司（以下简称“公司”或“勤上光电”）的前身是经广东省人民政府《外经贸东合资证字[1994]0423号》文批准，于1994年11月成立的中外合资企业东莞勤上五金塑胶制品有限公司，成立时的注册资本为430.00万港元，其中东莞市五矿进口贸易部出资150.00万港元，占注册资本的35%；（香港）鼎建实业有限公司出资280.00万港元，占注册资本的65%。

2011年11月3日，经证监会核准，公司向社会公开发行人民币普通股4,683.50万股，发行后的注册资本为人民币18,733.50万元。2011年11月25日，公司在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“勤上光电”，证券代码“002638.SZ”。

后经多次增资扩股，截至2016年3月底，公司总股本为37,467.00万股，控股股东为东莞勤上集团有限公司（以下简称“勤上集团”），持有公司27.22%的股权。李旭亮先生和其配偶温琦女士为公司实际控制人（见下图）。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

公司经营范围：生产和销售 LED 照明产品、LED 背光源及 LED 显示屏、LED 驱动电源及控制系统、LED 庭院用品、LED 休闲用品、家用小电器、半导体照明通信、可见光通信、工艺品（圣诞礼品、灯饰等）及五金制品（储物架等）、工艺家私、电线及其铜材等原辅材料、电缆、PVC 塑胶材料、奇彩灯、光电子元器件、电器配件；LED 芯片封装及销售、LED 技术开发与服务，合同能源管理；照明工程、城市亮化、景观工程的设计、安装、维护；节能服务；货物进出口、技术进出口；社会公共安全设备及器材制造（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。

公司组织机构基本保持稳定。截至2016年3月底，公司目前设有营销体系、技术体系、交付体系和行政体系四个体系和财务部。其中营销体系由市场部、国内销售部和国际销售部等5个部门组成；技术体系由研发部、实验室和技术支持部3个部门组成；交付体系由采购部、物流部、工厂和全面质量管理中心4个部门组成；行政体系由人事行政部、法务部、发展部和信息管理部4个部门组成（附件1）。公司合并范围内共有15家一级子公司。截至2015年底，公司在职员工1,421人。

截至2015年底，公司资产总额324,083.64万元，负债合计98,257.32万元，所有者权益（含少数股东权益）225,826.32万元，其中归属于母公司所有者权益为223,542.73万元。2015年，公司实现营业收入84,966.44万元，净利润（含少数股东损益）2,722.92万元，其中归属于母公司所有者的净利润2,074.46万元；经营活动产生的现金流量净额-2,044.14万元，现金及现金等价物净增加额-6,445.24万元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额325,239.84万元，负债合计96,261.36万元，所有者

权益（含少数股东权益）228,978.48 万元，其中归属于母公司所有者权益为 226,693.42 万元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26,685.70 万元，净利润（含少数股东损益）3,172.86 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 3,171.39 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,641.44 万元，现金及现金等价物净增加额-2,609.27 万元。

公司注册地址：东莞市常平镇横江厦村；法定代表人：陈永洪。

二、债券概况

2012 年 12 月，经中国证监会核准，公司发行债券“东莞勤上光电股份有限公司 2012 年公司债券(第一期)”，实际发行规模为 40,000 万元，扣除 494.6 万元发行费用，募集资金净额为 39,505.4 万元。“12 勤上 01”期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；票面利率为 6.38%，按年付息，到期一次还本。付息期为 2012 年 12 月 27 日到 2019 年 12 月 26 日，付息日为 2013 年至 2019 年每年的 12 月 27 日。本期公司债券已于 2013 年 2 月 4 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 勤上 01”，证券代码“112136”。

截至 2016 年 3 月底，公司债券募集资金已按募集资金用途全部用于补充公司流动资金。公司已于 2015 年 12 月 27 日支付本期债券利息。

三、行业分析

公司目前主营业务为室内照明、户外照明、景观亮化和显示屏等 LED 产品的生产与销售，侧重 LED 灯的封装与产品应用领域，处于 LED 行业产业链的中下游。

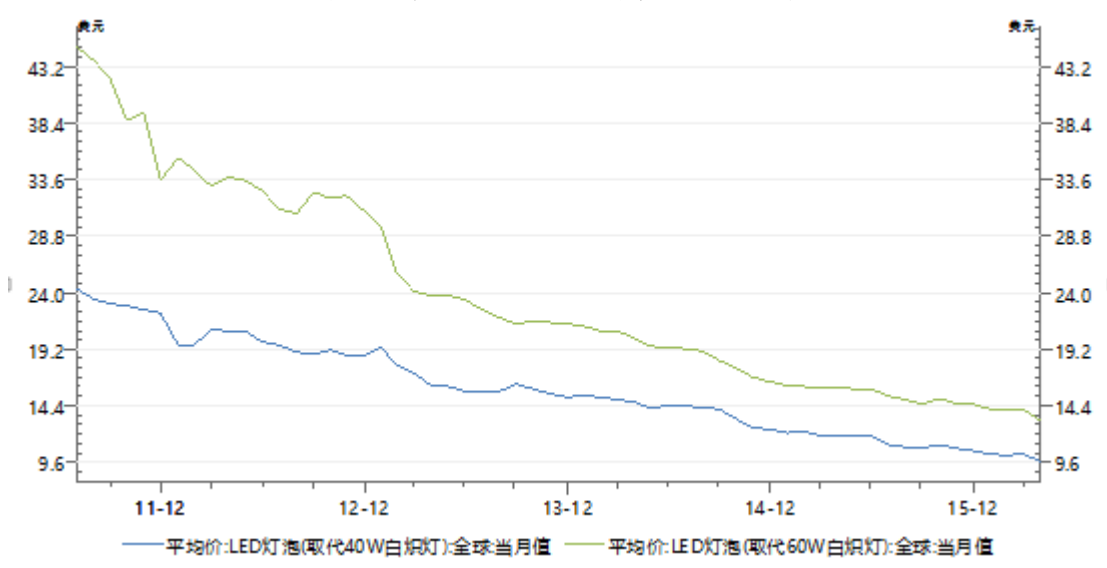
LED 产业链主要分为上游、中游和下游三个环节。LED 上游产业主要指 LED 发光材料外延制造和芯片制造。LED 上游产品技术含量高，属于资本和技术密集型，进入门槛高，目前主要由国外龙头厂商掌控，国内仅有少数厂商进入。LED 中游主要指 LED 灯的封装，分为插件、贴片、点阵、大功率 LED 灯的封装。中游是技术和资本密集型环节，具有投资强度大但见效慢的特点。由于进入门槛相对不高，国内有较多的厂商涉足该领域。LED 下游环节主要是照明、背光、显示等应用领域，同时，也包括了周边的一些产业的发展，比如驱动电源，控制系统等。LED 下游环节是与市场联系最为紧密的环节，市场需求大，技术含量相对较低，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报告, 八次提到“环保”, 六次提到“节能”, 再度提出要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。显然, 在加强环境保护的大背景下, 节能环保产业将大有可为, 而 LED 作为节能光源的优势非常明显, 如果省电节能的 LED 照明得到普及, 照明电力消耗将有望降低一半以上。

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。

四、管理分析

2015 年, 公司高管人员变动较大。公司副董事长温琦、财务总监胡玄跟因个人原因辞职, 目前公司副董事长由赵军、财务总监由邓军鸿担任。同时, 为提高管理运营效率、控制经营成本, 公司对组织架构和人员进行了精简和优化所致; 截至 2015 年底, 公司在职员工 1,421 人, 较上年减少 10.46%, 主要为生产人员和销售人员数量的下降。

赵军先生, 1963 年出生, 本科学历, 曾任职于富士康企业集团、尚阳科技(中国)有限公司。2011 年加入公司, 现任公司副董事长, 兼任勤上光电股份有限公司董事及广州勤上光电股份有限公司副董事长。

邓军鸿先生, 1982 年生, 本科学历。曾先后任职于东莞市苏宁电器有限公司, 东莞巨千家具有限公司, 2015 年 5 月任公司财务总监。

总体看, 公司为适应目前的生产经营情况对高管任职及员工数量做了较大调整, 会对公司未来的经营发展产生一定影响。

五、研发情况

2015 年, 公司为了顺应市场发展潮流, 提升公司的市场地位, 扩大公司的市场份额, 公司继续有针对性的进行研发投入。2015 年度公司研发推出了全球领先的首批智慧照明产品“天眼 K1”, 该产品系列是以公司主营半导体照明为依托向“智慧家居”领域的延展。此外, 公司在可见光通讯领域又成功突破一项重要技术难关——成功在 COB 光源上实现信号传输。相比于 DOB 光源, COB 光源是目前 LED 照明应用领域使用范围最广的技术之一, 这一技术难关的突破, 意味着公司在可见光通讯研发领域的领先优势得到进一步巩固, 同时将可见光通讯的应用领域再次扩展, 并降低了通讯丢包率, 通信速率和通信距离均得到了进一步提升。截至 2015 年底, 公司现行有效授权专利 366 项, 其中发明专利 93 项、实用新型 163 项、外观设计 110 项。

2015 年, 公司研发重点为智慧照明产品和在 COB 光源上实现信号传输, 研发支出总计 31,95.21 万元, 较上年增长 226.03 万元, 研发支出占营业收入比例为 3.76%。

总体看, 2015 年, 公司注重技术创新, 在智慧照明和可见光通讯领域取得突破, 研发投入力度增强。

六、经营分析

1. 经营概况

2015 年, 受宏观经济不景气、下游需求低迷及行业内竞争加剧的影响, 公司 LED 产品销售订单整体呈下降趋势。2015 年公司实现营业收入 84,891.85 万元, 较上年下降 6.16%; 由于随着技术进步, LED 产品使用的原材料可替代性提高, 原材料降价幅度较大, 提高了公司的盈利空间, 2015 年公司实现净利润为 2,722.92 万元, 较上年大幅上升 148.20%。

表1 近两年公司主营业务的盈利情况（单位：万元，%、百分点）

产品名称	2014 年			2015 年			收入 同比变化	毛利率 绝对增长
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
户外照明	48,882.60	54.04	22.14	38,857.88	45.77	31.10	-20.51	8.96
景观产品	19,633.75	21.70	21.47	19,122.79	22.53	33.19	-2.60	11.72
室内照明	6,845.14	7.57	11.07	7,360.70	8.67	15.43	7.53	4.36
显示屏	3,476.16	3.84	47.51	11,729.45	13.82	34.64	237.43	-12.87
线材	11,624.22	12.85	12.74	7,821.03	9.21	14.20	-32.72	1.46
合计	90,461.86	100.00	20.93	84,891.85	100.00	29.14	-6.16	8.21

资料来源：公司年报

从收入构成看，户外照明和景观产品仍为公司主要产品，2015 年，受市场需求低迷的影响，公司户外照明产品收入为 38,857.88 万元，较上年降低 20.51%，收入占比下降至 45.77%；2015 年，公司承接的市政工程项目减少，景观亮化收入较上年小幅下降 2.60%，收入占比相对稳定；同期公司加强室内照明产品渠道建设，大力开发国内外市场，室内照明板块收入较上年增长 7.53%至 7,360.70 万元；2015 年，公司因 2014 年 11 月收购北京彩易达科技发展有限公司（以下简称“北京彩易达”），显示屏销售业务得到大幅拓展，收入较上年增长 237.43%至 11,729.45 万元，收入占比较上年提高 9.98 个百分点至 13.82%；线材收入销售订单也呈减少态势，2015 年销售收入为 7,821.03 万元，较上年下降 32.72%。综上，除显示屏及室内照明业务收入规模有所增长外，其他产品收入规模均出现一定幅度的下降。

从毛利率情况来看，2015 年，公司综合毛利率水平较上年增长 8.21 个百分点至 29.14%，主要系除显示屏外其他产品毛利率均有所增长。受益于原材料降价幅度大，户外照明产品、景观亮化、室内产品毛利率均有上升，分别较上年提升 8.96、11.72 和 4.36 个百分点至 31.10%、33.19%和 15.43%，同时由于公司 LED 灯具的生产工艺已经逐渐成熟，生产损耗率大幅下降使得成本得到控制，也在一定程度上提升了毛利率；2015 年，公司为扩大显示屏市场占有率而进行让利，显示屏业务毛利率同比下降 12.87 个百分点至 34.64%，仍处于较高水平；线材毛利率基本稳定，2015 年为 14.20%。

表2 公司近两年主营业务收入分地区占比情况（%）

项目	2014 年	2015 年
国内占比	44.84	48.13
国外占比	55.16	51.87
合计	100	100

资料来源：公司年报

由于外销产品的毛利率比内销产品高，公司积极开拓海外市场，近两年公司收入外销比均超过了 50%，如上表所示；2015 年，公司国内销售毛利率 28.11%，国外销售毛利率为 30.10%。但受全球经济下行及主要出口国换届选举的影响，公司出口订单有所减少，2015 年共实现出口收入 44,068.10 万元，同比下降 11.68%；国内销售收入基本稳定，为 40,823.75 万元，较 2014 年微幅上升 0.64%。公司照明产品出口额在营业收入中所占比重较大，汇率波动仍将对公司盈利带来影响。

2016 年一季度，公司实现营业收入 26,685.70 万元，同比下降 2.54%，LED 产品下游需求情况未见好转；毛利率为 13.97%，同比增长 0.42 个百分点；公司实现净利润 3,171.39 万元，同比下降 0.85%。

整体看，2015 年，受下游需求低迷的影响，公司主要 LED 产品（户外照明和景观产品）销

售订单减少，整体收入较上年有所下降；但原材料价格下降为公司创造了盈利空间，综合毛利率较上年有明显增长。同时由于全球经济下行及主要出口国换届选举，公司产品外销比例有所下降，目前内销和外销比例均衡，但汇率波动仍将对公司盈利产生一定影响。

2. 生产经营

公司营业成本主要包括原材料、人工工资、折旧、能源及其他。公司采用以销定产的经营模式，2015 年，公司营业成本随收入的减少而有所降低。

2015 年，公司成本构成中，原材料所占比重较上年下降 3.85 个百分点至 71.92%，主要是原材料采购单价降低所致，公司采购模式和采购原材料等均较上年未发生重大变化；公司人工工资占比较上年增加 3.90 个百分点至 13.17%，主要是随着时间的增加，工程项目后期维护成本会升高，因此人工费用也相应增加；其余部分占比变化相对较小。具体数据下表。

表3 公司近两年成本构成占比情况（单位：万元、%、百分点）

项目	2014 年		2015 年		同比增减
	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	
原材料	54,197.25	75.71	43,259.25	71.92	-3.85
人工工资	6,631.64	9.26	7,919.02	13.17	3.90
折旧	3,189.60	4.46	3,701.16	6.15	1.69
能源	1,059.16	1.48	1,150.31	1.91	0.43
其他	6,454.30	10.57	4,121.31	6.85	-2.17
合计	71,586.15	100.00	60,151.06	100.00	-3.85

资料来源：公司年报

从具体原材料来看，公司采购的原材料主要包括冷轧板、恒流电源、低碳钢丝、EHTLED 电源、散热器、盒腔和各种辅料。2015 年，公司向前五大采购客户的总计采购额为 8,547.78 万元，占年度采购总额的比例为 18.94%，较上年下降 18.83 个百分点，采购集中度明显下降，不存在采购过于集中的情况。

2015 年，受销售订单减少、生产工艺提高、生产损耗降低的影响，公司各种材料采购量同比均有所下降。从采购价格看，由于市场同业竞争激烈，且 LED 灯具原材料可替代性提升，公司在价格方面有更大的选择空间，其中 WHTLED 光源采购价格由上年的 1.10 元/PCS 下降至 0.98 元/PCS，恒流电源由上年的 51.20 元/PCS 下降至 46.69 元/PCS；冷轧板采购均价由 3.63 元/KG 下降至 2.68 元/KG，低碳钢丝采购均价由 2.95 元/KG 下降至 2.12 元/KG，主要系钢材市场价格大幅下降所致。具体数据如下表。

表4 公司原料采购价格及数量情况

原材料	项目	2014 年	2015 年
冷轧板	采购量 (KG)	27,241,691.03	18,405,105.08
	采购均价 (元/KG)	3.63	2.68
恒流电源	采购量 (PCS)	1,634,699.00	1,576,258.00
	采购均价 (元/PCS)	51.20	46.69
低碳钢丝	采购量 (KG)	17,784,393.00	9,972,870.00
	采购均价 (元/KG)	2.95	2.12
WHTLED 光源	采购量 (PCS)	23,265,368.00	16,184,748.00

	采购均价（元/PCS）	1.10	0.98
散热器	采购量（PCS）	1,022,036.00	1,128,360.00
	采购均价（元/PCS）	8.57	8.05
盒腔	采购量（PCS）	96,587.00	58,229.00
	采购均价（元/PCS）	57.29	57.18

资料来源：公司提供

从产能情况来看，公司 2015 年度户外照明、景观照明、室内照明、线材的实际产能较 2014 年均出现一定幅度的下降，主要系机器在正常生产过程中正常磨损所致；2015 年，公司收购了以 LED 显示屏生产和销售为主业的子公司北京彩易达科技发展有限公司（以下简称“彩易达”），显示屏产能大幅提升由 2014 年的 2,383.31 平方米上升至 6,809.74 平方米。

从产量和产能利用率情况看，2015 年，受订单量减少的影响，公司相应调整了产量，整体生产规模较上年有所降低；除显示屏生产规模较上年大幅增加外，户外照明、景观亮化和室内照明等板块的产量均有所下滑；2015 年，公司显示屏生产量为 5,335.43 平方米，较上年增长 161.47%，主要系公司当期收购了主营业务为生产销售显示屏的北京彩易达公司，拓宽了显示屏的销售渠道，从而使得显示屏生产量和销售量均有显著提高。产能利用率（按实际产能计算）方面，户外照明、景观亮化、室内照明、显示屏及线材的产能利用率分别为 76.38%、75.26%、72.62%、78.35%和 72.15%，剔除产能下降因素，产能利用率（按设计产能）较上年均有一定幅度的下降，产能利用率一般。

表 5 公司产能产量情况

产品	项目	2014 年	2015 年
户外照明	产能（万套）	25.40	22.86
	产量（万套）	21.4	17.46
	库存量（万套）	3.30	2.92
	产能利用率（%）	84.26	76.38
景观亮化	产能（万套）	580.04	544.14
	产量（万套）	489.26	409.52
	库存量（万套）	12.44	15.62
	产能利用率（%）	84.35	75.26
室内照明	产能（万个）	60.29	52.09
	产量（万个）	48.33	37.83
	库存量（万个）	19.34	20.6
	产能利用率（%）	80.16	72.62
显示屏	产能（平方米）	2,383.31	6,809.74
	产量（平方米）	2,040.59	5,335.43
	库存量（平方米）	187.20	203.40
	产能利用率（%）	85.62	78.35
线材	产能（KG）	268,434.02	228,876.88
	产量（KG）	224,491.37	165,134.67
	库存量（KG）	13,701.35	14,598.31
	产能利用率（%）	83.63	72.15

资料来源：公司提供，以上产能均为机器实际产能。

整体看，2015 年，原材料可替代品增多，采购价格下降，有利于公司控制经营成本；2015 年公司并购了子公司彩印达，显示屏产能和产量均得到大幅提升；但受下游需求低迷的影响，公司

主要产品产量及产能利用率均出现一定幅度的下滑。

3. 销售情况

公司产品销售主要使用直营、经销及 EMC（合同能源管理，2015 年此模式下确认的收入占比约 5%）三种销售模式。公司结算模式根据客户性质以及信用度不同而不同；对于经销商按照信用程度给予不同额度的赊销，客户付款期限为 30~180 天之间；工程类项目，如采用 EMC 模式的则需要待项目完工验收后才开始收款，具体付款条例由双方协商并在合同中反映。

EMC（合同能源管理）业务系公司利用自身技术，通过为客户节约能源，获得节能分成来达到盈利目的；项目服务期通常为 5~10 年；收入按双方约定的节能效果来计算确定，回款也是在项目验收通过后在约定的服务期限内分期支付，回款周期较长。公司采用 EMC 销售模式的主要为户外照明和室内照明产品，2015 年度确认 EMC 收入共计 3,277.15 万元，占同期营业收入的比重较小，涉及合同总金额为 19,375 万元，主要客户及项目有广州市广百股份有限公司、茂名市城市综合管理局、德庆县城管局等。

从产销率看，2015 年，由于公司根据市场行情及库存情况减少了产量，各照明产品产销率均有提升，整体产销率处于较高水平。其中户外照明产销率 102.18%，较上年增加 17.60 个百分点，主要系 2014 年公司为南方电网有限公司 EMC（合同能源管理项目）项目备货，2015 年库存逐渐被消化所致；景观亮化产品产销率为 99.22%，较上年小幅增长 1.76 个百分点；室内照明产销率为 96.67%，较上年大幅增长 36.69 个百分点，增长幅度较大，主要系为扩大销售渠道于 2014 年提前给经销商备货，2015 年销售量增加带动当期产销率扩大；显示屏产销率为 99.70%，较上年增长 5.56 个百分点。

从销售数量看，受 LED 产品下游需求下降的影响，2015 年，公司除显示屏和室内照明产品大幅增长外，其他产品销量均有所减少。户外照明产品销售量为 17.84 万套，同比下降 1.44%；景观亮化产品销售量为 406.34 万套，同比下降 14.78%；线材销售量为 164,237.71KG，同比下降 22.08%。2015 年，公司加大对室内照明产品的推广力度，室内照明产品销售量 36.57 万个，同比上升 26.15%；显示屏销售量为 5,319.23 平方米，同比上升 187.00%，主要系收购彩易达后，销售渠道拓宽所致。

表6 2014~2015年公司产品销售数量及销售价格情况（%）

产品	项目	2014 年	2015 年	同比变化
户外照明	销量（万套）	18.10	17.84	-1.44
	平均售价（元/套）	2,700.70	2,718.13	0.65
景观亮化	销量（万套）	476.82	406.34	-14.78
	平均售价（元/套）	41.18	47.06	14.28
室内照明	销量（万个）	28.99	36.57	26.15
	平均售价（元/个）	236.12	201.28	-14.76
显示屏	销量（平方米）	1,853.39	5,319.23	187.00
	平均售价（元/平方米）	19,385.93	22,191.71	14.47
线材	销量（KG）	210,790.02	164,237.71	-22.08
	平均售价（元/KG）	551.46	476.20	-13.65

资料来源：公司提供，联合评级整理

从平均售价看，除线材价格有一定下降外，公司其他各产品平均售价均有上升；其中户外照明产品价格基本保持稳定，较上年小幅上升 0.65%至 2,718.13 元/套；景观亮化产品上升 14.28%至 47.06 元/套，显示屏平均售价上升 14.47%至 22,191.71 元/平方米，由于景观亮化产品和显示屏用

途主要为市政工程，具体价格视整个施工项目签约情况而定，波动幅度较大；室内照明产品售价较上年下降 14.76%至 201.28 元/个，主要系公司为开拓销售渠道给经销商让利而降价所致。

2015 年，公司前五大销售客户销售额合计占年度销售总额比例为 27.96%，较上年小幅下降 1.97 个百分点，且公司没有对单一客户产生销售依赖。

总体看，跟踪期内，公司针对行业下行趋势，采取产品降价、同业并购等措施取得市场份额，室内照明和显示屏销售量均有所增长，但受宏观经济和市场竞争激烈的影响，LED 户外照明、景观亮化及线材产品等产品销量呈现较大幅度的下降，公司未来仍将面临较大的经营风险。

4. 重要事项

由于主业半导体照明产品获利能力弱，亟需新的盈利增长点，公司拟于 2016 年并购广东龙文教育科技有限公司（以下简称“龙文教育”），进入 K12 教育信息咨询服务行业，公司已于 2016 年 1 月 4 日披露此次并购重组交易草案，并已向交易所报备。

公司将以非公开发行股份（15 亿元）和支付现金（5 亿元）的方式，购买 9 名交易对手合计持有的龙文教育 100%的股权。同时公司将募集配套资金 18 亿元。在评估基准日（2015 年 8 月 31 日），广州龙文合并口径下总资产 3.10 亿元，总负债 3.76 亿元，归属于母公司所有者权益-0.66 亿元，并购溢价较高。经交易方协商，广州龙文 100%股权的交易作价为 20 亿元。若并购成功并完成 18 亿元的配套融资，李旭亮和温琦夫妇持股比例变更为 23.28%，较并购前降低 5.05%，股权有一定的稀释，但仍为公司的实际控制人。

此次并购标的公司龙文教育的主营业务为 K12 阶段的非学历教育信息咨询服务，属于现代服务业中的其他服务业。K12 教育是指从小学一年级至高中三年级的 12 年的基础教育阶段。由于学习时间跨度长、在校学生数量大，K12 教育已经成为中国教育市场规模最大的细分领域。根据国家统计局的数据显示，截至 2014 年末，我国中小学生在人数总数为 1.62 亿人，辅导培训行业的潜在客户非常可观。但中小学课外辅导行业竞争激烈，属于低门槛、低成本、低风险和高现金流的行业，市场上有超过 10 万家公司从事中小学课外辅导，其规模不一，经营模式多样，其中规模较大的 4 家在美国已上市，分别为学大教育、学而思教育、新东方教育和安博教育，在市场上份额均不足 1%。

龙文教育定位为 K12 教育信息咨询服务提供商，通过个性化 1 对 1 的教学方式，考虑每个学生不同的学习需求和偏好，为每个学生量身定制相对应的教学方案，从而提高学生在龙文教育的长期学习粘性。广州龙文通过布局全国连锁教学网点，自我培育优秀师资力量，不断研究和创新教学方案、教学方式和发展方向，构建了从团队建设、组织知识到网点体系的核心竞争力，奠定了业内领先的优势竞争地位。截至 2015 年 8 月底，龙文教育共有 26 家教育子公司，分布于广州、佛山、南宁、杭州、宁波、郑州、重庆、成都、长沙、湖州、苏州、南京、无锡、湖北、大连、天津、北京等城市。

龙文教育 2013~2015 年 8 月财务状况如下表所示。

表 7 2013~2015 年 8 月龙文教育财务状况（单位：万元）

资产负债表项目	2013 年底	2014 年底	2015 年 8 月底
货币资金	3,091.79	1,596.43	23,356.78
其他应收款	24,466.58	25,533.97	2,935.81
资产合计	35,170.36	32,548.36	35,170.36
预收款项	44,217.16	37,269.46	30,491.79

负债合计	49,946.64	43,099.64	37,602.74
股本	600.00	600.00	600.00
资本公积	1,160.00	1,160.00	3,164.13
未分配利润	-16,536.27	-12,311.28	-10,386.97
所有者权益合计	-14,776.27	-10,551.28	-6,622.84
损益表项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~8 月
营业收入	85,309.16	75,393.37	75,393.37
营业成本	69,020.17	57,863.09	35,473.31
净利润	1,135.29	4,224.99	6,885.03

资料来源：龙文教育审计报告

整体看，公司积极谋求价值提升战略转型，布局成长预期较好的教育行业，拟通过并购龙文教育，构建公司“双主业”业务格局，提升公司持续盈利预期。我国中小学生在人数众多，对课外辅导课程需求较大，为公司进入 K12 教育行业提供较好的外部环境；但目前课外辅导机构众多，行业进入门槛较低，市场竞争较为激烈；同时考虑到此次交易将产生较高的并购溢价，若龙文教育经营未达预期，公司未来将面临较大的商誉减值风险。

5. 募投项目

2011 年，公司首次公开发行股票募集资金 112,404 万元，已累计使用 47,852.2 万元，其中 2015 年使用 1,312.41 万元，截至 2015 年底，剩余募集资金 66,126.28（闲置两年以上募集资金金额）万元，其中包含利息收入 7,578.68 万元，以及尚未支付发行费用 718.26 万元。

募投项目进度方面，营运管理中心建设项目、LED 户外照明与景观照明项目、LED 室内照明项目均已达预定可使用状态。LED 照明研发设计中心项目由于项目前期审批周期长，影响了投资进度，该项目推迟至 2016 年 11 月底完工，目前已投资 21.17%。2015 年，LED 户外照明与景观照明项目投产，实现效益 941.88 万元。

表 8 截至 2015 年末募投项目进展情况（单位：万元）

承诺投资项目和超募资金投向	是否已变更项目(含部分变更)	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额(1)	2015 年投入金额	截至期末累计投入金额(2)	截至期末投资进度(3)=(2)/(1)	项目达到预定可使用状态日期	2015 年度实现效益	是否达到预计效益
营运管理中心建设项目	是	4,233.1	2,553.89	45.92	2,553.89	100.00%	2014. 11	--	是
LED 户外照明与景观照明项目	否	20,338.14	5,341.17	90.42	5,341.17	100.00%	2015. 11	941.88	是
LED 室内照明项目	是	14,111.95	335.32	0	335.32	100.00%	2015. 11	--	是
LED 照明研发设计中心项目	否	7,660.14	7,660.14	1,176.07	1,621.82	21.17%	2016. 11	--	否
承诺投资项目小计	--	85,848.73	55,395.92	1,312.41	49,944.92	--	--	941.88	--

资料来源：公司提供

整体看，公司募投项目除研发中心项目外，营运管理中心及产品厂房建设项目已基本完工，但因近年来 LED 产品市场形势严峻，募投项目投产后没有正常发挥经济效益。

6. 经营关注

LED 行业产能过剩矛盾突出，公司经营风险加大

2015 年，受下游需求低迷的影响，公司主要产品中户外照明和景观产品销售订单减少，整体收入规模较上年有所下降。

跨行业并购风险

公司拟并购龙文教育，进军 K12 教育行业，虽可提升公司持续盈利预期，但未来可能面临一定的跨界经营风险；目前课外辅导机构众多，行业进入门槛较低，市场竞争较为激烈，若龙文教育经营未达预期，公司未来将面临较大的商誉减值风险。

7. 未来发展

2016年，公司将继续优化原有主营业务布局，在做好主营业务和丰富原有产品系列的同时，将有计划的展开高端产品研发，逐步实现进军高端市场的发展目标，在半导体照明+互联网+私有云+物联网的既有高度融合产品基础上，继续拓展智慧光源更广阔应用场景和产品渠道，提高公司智慧光源产品市场品牌认知和收入份额。同时，逐步打造公司“平台化”业务格局，拓宽利润来源渠道，利用现有的资源优势，全面提升公司价值。

面对宏观经济下行压力以及半导体照明产业“红海”格局，为了提升公司的持续盈利能力，公司于2015年度召开董事会审议通过了关于发行股份及支付现金的方式购买龙文教育100%股权事宜。2016年，公司为适应战略转型和产业升级需要，公司将新增LED业务平移到公司全资子公司的业务中去，推进实现公司逐步平台化的发展转型目标。同时，公司未来将在努力完成龙文教育收购后，更好整合发挥龙文既有业务优势的基础上，全面优化龙文在公司战略性管理下的盈利能力和可持续发展能力，同时将加大公司优质资源向教育产业倾斜的力度。在拟收购龙文教育配套募集项目科学实施基础上，力争通过内生外延双轮驱动等多路径加快线上线下教育产业布局，努力探索实现教育产业链的更全面布局和行业整合。

总体看，面对市场规模持续增长，但竞争激烈、价格战可能持续的经营环境，公司制定针对性的措施，拓宽销售渠道并加快对高端产品研发，并拟通过并购重组进军教育行业，公司未来经营状况有望得到改善。

七、财务分析

公司 2014~2015 年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留审计意见；2016 年一季报未经审计。合并范围变化方面，2015 年，公司收购了 1 家子公司，即深圳彩易达光电有限公司（香港），收购后公司主营业务未发生变化，近两年财务数据仍具有可比性；截至 2015 年末，公司共有 15 家子公司。公司财务报表采用财政部 2014 年最新修订的会计准则进行编制。

截至 2015 年底，公司资产总额 324,083.64 万元，负债合计 98,257.32 万元，所有者权益（含少数股东权益）225,826.32 万元，其中归属于母公司所有者权益为 223,542.73 万元。2015 年，公司实现营业收入 84,966.44 万元，净利润（含少数股东损益）2,722.92 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 2,074.46 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,044.14 万元，现金及现金等价物净增加额-6,445.24 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 325,239.84 万元，负债合计 96,261.36 万元，所有者权益（含少数股东权益）228,978.48 万元，其中归属于母公司所有者权益为 226,693.42 万元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26,685.70 万元，净利润（含少数股东损益）3,172.86 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 3,171.39 万元；经营活动产生的现金流量净额-2,641.44 万元，现金及现金等价物净增加额-2,609.27 万元。

1. 资产状况

2015 年底，公司资产总额 324,083.64 万元，较上年底小幅下降 0.26%。公司资产构成仍以流动资产（占比 80.43%）为主，较上年底变化不大。

2015 年底，公司流动资产为 260,659.16 万元，较上年底增长 2.77%，主要系应收账款和存货增加所致。流动资产主要由货币资金（占比 55.47%）、应收账款（占比 26.06%）和存货（占比 10.37%）组成。

2015 年底，公司持有货币资金为 144,574.63 万元，较上年底小幅下降 7.33%；货币资金以银行存款为主。其它货币资金全部为使用权受限资金，占货币资金比例为 1.62%，包括银行承兑汇票保证金、保函保证金、质押保证金和法院冻结款。公司现金类资产规模较大，且受限比例低。

2015 年底，公司应收账款净额为 67,928.17 万元，主要为应收产品销售款，较上年底增长 16.39%，主要是已结算尚未回款的 EMC 项目增长所致。应收账款账龄较为分散，其中 1 年以内占比为 54.23%，1~2 年内占比 19.75%，2~3 年占比 9.5%，3~4 年占比 14.99%，5 年以上 1.53%，存在一定的回收风险。公司共计提坏账准备 8,727.73 万元，坏账准备比率达到 11.39%，较上年提高 2.32 个百分点。应收账款余额前五名共计 16,949.03 万元，占应收账款年末余额合计数的比例 22.08%，集中度不高。由于 EMC 项目回款周期长，公司部分应收账款存在一定的回收风险。

2015 年底，公司存货为 27,020.49 万元，较上年底增长 8.28%，主要系公司为拓宽销售渠道，为经销商备货而增加了一部分安全库存所致。存货以库存商品（占比 44.73%）、原材料（占比 30.20%）、在产品（占比 13.30%）、发出商品（占比 11.46%）为主。2015 年，LED 产品价格持续下降，年底公司对库存商品计提跌价准备 3,395.46 万元，占库存商品余额的比例为 13.61%，减值风险有所释放，但未来产品价格下降仍可能持续，存货仍面临一定的减值风险。

2015 年底，公司非流动资产 63,424.48 万元，较上年底下降 11.05%，主要系固定资产和无形资产折旧摊销较多所致。非流动资产主要由长期股权投资（占比 5.55%）、固定资产（占比 54.04%）、无形资产（占比 17.05%）和递延所得税资产（占比 6.26%）构成。

2015 年底，公司长期股权投资净值为 3,520.62 万元，较上年底下降 24.34%，主要系对江西勤上光电有限公司及安徽邦大勤上光电科技有限公司的投资基本确定无法收回，对两公司的长期股权投资予以全额计提减值准备所致。2015 年底，公司固定资产净值为 34,275.11 万元，较上年底下降 8.18%，主要系上年度新购置设备及在建工程转固后使得计提折旧增加；公司已计提累计折旧 30,769.08 万元，固定资产成新率 52.70%，成新率较上年有所降低，处于一般水平。2015 年底，公司无形资产为 10,816.59 万元，较上年底下降 12.15%，主要系公司与南方电网公司合作 EMC 能源项目于 2014 年按投资的一定比例从应收账款结转至无形资产，2015 年所计提的摊销额增加所致。2015 年底，递延所得税资产为 4,032.11 万元，较上年底增长 43.58%，主要系公司存货、应收账款计提资产减值准备增加产生了较多的可抵扣暂时性差异所致。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 325,239.84 万元，较年初微幅上升 0.36%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，货币资金充裕；由于已结算尚未回款的 EMC 项目金额增长，及为经销商备货，公司应收账款和存货较上年底有所增长，考虑到 EMC 合同期限较长，回款较慢以及 LED 产品价格下降较快，公司面临的资产减值风险升高。

2. 负债和所有者权益

负债

2015 年底，公司负债合计 98,257.32 万元，较上年底下降 3.10%，主要系流动负债下降所致。公司负债以非流动负债（占比 52.93%）为主，较上年基本稳定。

2015 年底，公司流动负债 46,249.88 万元，较上年底下降 2.14%，主要系应付原材料采购款下降所致。公司流动负债主要包括应付账款（占比 47.39%）、预收账款（占比 21.17%）、应付票据（占比 10.18%）、应交税费（占比 8.79%）和其他应付款（占比 7.92%）。

2015 年底，公司应付账款 21,919.98 万元，较上年底下降 8.53%，主要系原材料采购量下降所致；公司应付账款主要为应付供应商的材料款。公司预收账款 9,792.08 万元，较上年底下降 1.41%，主要为预收客户的购货款。公司应付票据为 4,706.87 万元，以银行承兑汇票为主，较上年底大幅增长 114.49%，主要系原材料采购款较多采用票据结算所致。公司其他应付款为 3,662.97 万元，较上年底大幅下降 45.77%，主要系公司向郑宪军支付了北京彩易达科技发展有限公司的股权转让款所致，其他应付款以和非关联方的往来款为主。

截至 2015 年底，公司非流动负债 52,007.44 万元，较上年底小幅下降 2.14%，基本保持稳定。非流动负债的构成以应付债券（占比 74.56%）和递延收益（占比 22.82%）为主。

截至 2015 年底，公司应付债券为 39,690.65 万元，较上年基本无变化，系公司 2012 年发行的“12 勤上 01”4 亿元公司债券；递延收益为 11,400.86 万元，较上年下降 5.99%，主要是政府补贴摊销至营业外收入所致。

截至 2015 年底，公司全部债务 45,147.52 万元，较上年底增长 7.06%，主要系短期债务中的应付票据增长所致；其中长期债务占比 86.95%，2015 年为 39,690.65 万元，且全部为应付的“12 勤上 01”公司债券。公司资产负债率为 30.32%，较上年底小幅下降 0.89 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 16.66%和 14.95%，分别较上年底增长 0.79 个百分点和下降 0.11 个百分点，各项债务指标基本保持稳定。总体看，公司债务负担仍处于较低水平。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 96,261.36 万元，较年初下降 2.03%，非流动负债占比 54.03%，债务结构较年初变化不大。

所有者权益

2015 年底，公司所有者权益较上年底小幅增长 1.02%，为 225,826.32 万元；其中归属于母公司所有者权益 223,542.73 万元，占比 98.99%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 16.76%；资本公积占 59.68%，其中资本公积中主要为股本溢价；盈余公积占 2.74%；未分配利润占 20.83%；所有者权益构成较上年底变化不大。少数股东权益占比较低，且归母所有者权益中股本和资本公积占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计为 228,978.48 万元，较年初小幅增长 1.41%，构成较年初基本稳定。

总体看，2015 年，公司负债总额有小幅下降，资产负债率仍处于较低水平；所有者权益结构较上年变化不大，且权益稳定性较高。

3. 盈利能力

2015 年，受产品价格下降、销售订单减少的影响，公司业务规模较上年有所降低，其中户外照明、景观亮化及线材销量均有一定下滑，公司实现营业收入 84,966.44 万元，同比减少 6.20%，主；营业成本 60,182.81 万元，同比下降 15.93%，降幅大于营业收入，主要系原材料价格下降所

致：公司综合毛利率水平有所提升。同期，公司实现营业利润 1,945.98 万元，同比增长 90.48%；公司实现利润总额和净利润分别为 3,330.59 万元和 2,722.92 万元，同比分别增长 146.08%和 148.20%，但利润总额对营业外收入的依赖性较大。

费用控制方面，2015 年，公司费用支出总额 12,760.05 万元，较上年小幅减少 0.53%，以销售费用和管理费用为主。2015 年，公司销售费用 7,857.01 万元，同比增长 0.66%，主要是公司未扩大销售渠道，在 LED 产品宣传推广方面支出增加所致。管理费用 7,963.58 万元，同比减少 0.28%，基本保持稳定；财务费用为 3,060.50 万元，近两年财务费用持续为负，主要是公司现金类资产规模大，存放银行取得的利息收入较高。由于收入规模下降速度超过期间费用，公司费用收入比相应由 2014 年的 14.16% 上升至 15.02%，费用控制能力仍有待提升。

2015 年，公司计提资产减值损失为 9,880.57 万元，较上年增加 6,737.00 万元，主要系产品降价及货款长时间未收回使得当期计提的存货跌价损失和应收账款坏账准备增长所致，资产减值损失为利润总额的 2.97 倍，资产减值损失对利润总额的侵蚀较大。

2015 年，公司的投资收益由 2014 年的 -1,044.54 万元增长至 529.27 万元，主要系参股公司鄂尔多斯市莱福士光电科技有限公司、印尼彩易达科技有限公司盈利（按权益法核算长期股权投资收益增加）所致。

2015 年，公司营业外收入 1,833.94 万元，较上年大幅增长 95.08%；主要系当期由递延收益中转入政府补助大幅增加，公司利润总额及净利润对营业外收入的依赖性高。

2015 年，公司主营业务毛利率为 29.14%，营业利润率为 28.31%，与上年相比分别上升了 8.22 和 8.40 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.06%、1.89% 和 1.21%，较上年均小幅增长。但受行业激烈价格竞争的影响，公司的整体盈利水平仍处于较低。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 26,685.70 万元，较上年同期下降 2.54%；净利润（含少数股东损益）3,172.86 万元，较上年同期下降 0.34%。

总体看，公司销售订单减少，收入规模较上年有所下滑；但同时原材料价格下降有利于提升公司利润空间，营业利润较上年有所增长；但公司利润总额对营业外收入的依赖性高。公司针对存货和应收账款计提的资产减值损失较大，拉低了公司整体盈利水平。

4. 现金流

从经营活动看，2015 年，受行业竞争激烈、销售订单减少及产品价格下降的共同作用，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年降低 12.21% 至 77,929 万元；收到与其他经营活动有关的现金主要系公司取得的利息收入及往来借款，2015 年为 3,700.72 万元，较上年下降 13.33%；受上述影响，经营活动现金流入总计 83,015.33 万元，较上年降低 11.33%。同期经营活动现金流出 85,059.46 万元，较上年降低 9.43%；由于 2014 年为南方电网等企业备货，年度库存较多，2015 年公司产量较上年有所降低，公司采购原材料支出相应减少，同期购买商品、接受劳务支付的现金为 57,668.09 万元，较上年降低 18.01%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要系三项期间费用支出，为 8,063.63 万元，较上年增长 32.44%。综上，2015 年公司经营活动现金流净流出额为 2,044.14 万元，净流出量较上年增加 1,748.28 万元；公司现金收入比为 91.72%，较上年下降 6.28 个百分点，主要系公司部分项目采用 EMC 销售模式，回款速度，公司收现质量一般。

2015 年，公司投资活动较少，且公司对上海知信勤上和厦门银行两个项目均未投资成功，支付的投资款被全额退还。同期，投资活动产生的净现金为 -4,988.91 万元；其中公司投资活动现金流入量为 19,189.84 万元，主要为收到的上海知信返还投资款 15,393.84 万元和厦门银行投资款退

回 3,750.00 万元；投资活动现金流出量为 24,178.75 万元，主要为购买深圳彩易达光电有限公司（香港）支付 2,805.00 万元、支付上海知信勤上投资款 15,393.84 万元和厦门银行投资款 3,750.00 万元、以及购建生产厂房、机器设备支出 2,229.91 万元。

从筹资活动看，2014 年公司筹资活动现金流入量为 0；2015 年公司增加银行借款筹资 8,850.00 万元，并收到客户支付的保证金 4,951.68 万元，当期筹资活动现金流入量为 13,801.68 万元。2015 年，公司偿还借款 8,450.00 万元，利息及分配现金股利 3,108.48 万元，同时支付保证金 2,297.75 万元，当期筹资活动现金流出为 13,856.23 万元，较上年增长 43.90%。2015 年，公司筹资活动净流量为 -54.55 万元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 -2,641.44 万元，投资活动现金净流出 -147.33 万元，筹资活动现金净额为 100.00 万元，现金及现金等价物净增加额为 -2,609.27 万元。

总体看，跟踪期内，受宏观经济的影响公司销售订单减少，公司经营活动现金流入量有所下降，收入实现质量一般；近年来受市场变化的影响，公司投资规模有所压缩，外部融资需求不大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015 年底，公司流动比率、速动比率分别为 5.64 倍和 5.05 倍，较上年底有小幅上升，主要系流动负债下降所致；2015 年底的现金短期债务比为 27.21 倍，较上年大幅下降，主要系公司短期借款及应付票据增长所致，由于公司货币资金规模较大，短期债务规模较小，现金对短期债务的覆盖倍数较高。2015 年公司经营活动净现金流为负，其对利息和流动负债的保障能力不足；整体看，公司货币资金充裕，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 13,825.07 万元，较上年增长 23.67%；EBITDA 构成包括折旧（占比 43.13%）、利润总额（占比 24.09%）和费用化利息（占比 20.24%）及摊销（占比 12.54%），折旧和摊销合计占比高，EBITDA 构成稳定性较弱。EBITDA 利息倍数为 4.94 倍、EBITDA 全部债务比为 0.31 倍，均较上年小幅增长，EBITDA 对全部债务的保障能力高。公司长期偿债能力较强。

截至 2015 年底，公司银行授信（合并口径）共有 7.00 亿元，已使用 0.13 亿元；公司间接融资渠道畅通。

根据中国人民银行出具的编号为 G1044190000371960F 的企业信用报告，截至 2016 年 5 月 18 日，公司不存在不良、违约或关注类债务。

截至 2015 年底，公司合并范围内无对外担保。

截至 2016 年 3 月底，公司存在一起未完结的重大诉讼或仲裁，涉及金额总计约 1,285 万元，公司与安徽润磊有限公司（以下简称“安徽润磊”）共同成立安徽勤上光电有限公司（以下简称“安徽勤上”），安徽润磊未履行出资职责，根据 2015 年 7 月 13 日【（2014）池民二初字第 00137 号民事判决】一审认定公司需就安徽润磊未出资 1,285 万元的本息，对安徽勤上不能清偿债务的补充赔偿责任承担连带清偿责任。公司已向安徽省高级人民法院提出上诉，现案件处于安徽省高级人民法院二审审理阶段。未决诉讼涉及金额较大，若败诉，可能会对公司未来经营产生不利影响。

总体看，公司整体债务负担轻，且货币资金充裕，长短期债务偿还能力很强，但由于受市场竞争的影响，公司经营业绩下滑，若未来盈利能力不能有效提升，公司整体偿债能力有可能下降。

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、交易性金融资产、应收票据）

达148,484.79万元，约为“12勤上01”待偿本金合计（40,000.00万元）的3.71倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达225,826.32万元，约为债券待偿本金合计（40,000.00万元）的5.65倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12勤上01”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司 EBITDA 为13,825.07 万元，约为债券待偿本金合计（40,000.00万元）的0.35倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度良好。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入83,015.33万元，约为债券待偿本金合计（40,000.00万元）的2.08倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“12勤上01”的偿还能力较强。

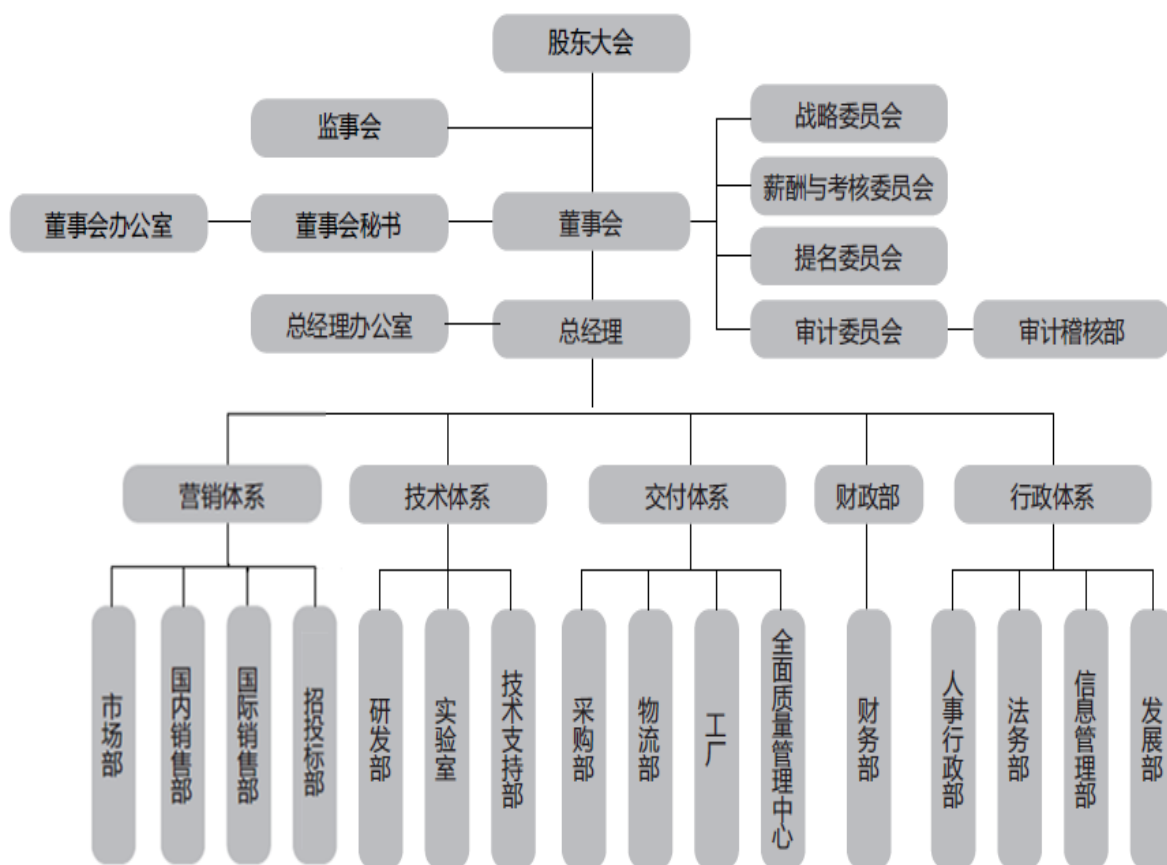
九、综合评价

跟踪期内，公司针对LED行业下行趋势，采取产品降价、同业并购等措施以扩大市场份额，室内照明和显示屏产品销售量均有所增长；此外受益于原材料价格下降，公司采购成本得到控制，毛利率水平有所上升。联合评级也关注到受下游需求低迷影响，公司整体销售收入下降、存货和应收账款减值风险加大以及战略转型面临跨界经营风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着国家对节能环保产业的大力推进，LED行业企业发展重心将从价格竞争转移到关注产品技术创新上来，行业未来发展前景较好；随着未来公司新建厂房正式投产，公司LED产品产能将有所扩大，有利于提升市场占有率，公司经营情况有望得到改善。

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勤上01”的债项信用等级“AA-”。

附件 1 东莞勤上光电股份有限公司组织机构图



附件 2 东莞勤上光电股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	32.49	32.41	32.52
所有者权益（亿元）	22.35	22.58	22.90
短期债务（亿元）	0.25	0.55	0.42
长期债务（亿元）	3.96	3.97	3.97
全部债务（亿元）	4.22	4.51	4.39
营业收入（亿元）	9.06	8.50	2.67
净利润（亿元）	0.11	0.27	0.32
EBITDA（亿元）	1.12	1.38	--
经营性净现金流（亿元）	-0.03	-0.20	-0.26
应收账款周转次数(次)	1.50	1.21	0.36
存货周转次数（次）	2.80	2.13	0.66
总资产周转次数（次）	0.28	0.26	0.08
现金收入比率（%）	98.00	91.72	106.42
总资本收益率（%）	1.40	2.06	--
总资产报酬率（%）	1.24	1.89	--
净资产收益率（%）	0.49	1.21	--
营业利润率（%）	19.91	28.31	25.40
费用收入比（%）	14.16	15.02	11.39
资产负债率（%）	31.21	30.32	29.60
全部债务资本化比率（%）	15.87	16.66	16.09
长期债务资本化比率（%）	15.06	14.95	14.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.23	4.94	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.31	--
流动比率（倍）	5.26	5.64	5.91
速动比率（倍）	4.74	5.05	5.25
现金短期债务比（倍）	61.46	27.21	34.41
经营现金流动负债比率（%）	-0.61	-4.42	-5.97

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