佛山市国星光电股份有限公司2012年5亿元公司债券跟踪评级报告

主体长期信用等级
跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定
债券简称：11国星债
债项信用等级
跟踪评级结果：AA　　上次评级结果：AA
上次评级时间：2012年4月13日
跟踪评级时间：2013年5月23日
财务数据

项　目	2011年	2012年
国星光电		
货币资金（亿元）	14.49	14.60
资产总额(亿元)	26.87	31.52
所有者权益(亿元)	23.38	22.93
长期债务(亿元)	0.00	5.15
全部债务(亿元)	0.35	5.15
营业收入(亿元)	10.76	9.48
净利润(亿元)	1.25	0.38
EBITDA(亿元)	2.15	1.41
经营性净现金流(亿元)	1.53	1.53
营业利润率(%)	22.48	24.05
净资产收益率(%)	5.69	1.62
资产负债率(%)	12.99	27.25
全部债务资本化比率(%)	1.47	18.35
流动比率	8.28	8.45
EBITDA全部债务比	6.14	0.27
EBITDA利息倍数	496.84	5.89

注：①2012年公司增加合并新野县国星半导体照明有限公司、佛山市国星通用照明有限公司等三家企业；②本报告财务数据及指标计算均是合并口径；③因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

分析师
何苗苗　张兆新
电话：022-58356998
传真：022-58356989
地址：天津市和平区曲阜道80号（建设路门）4层（300042）
Http://www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“公司”或“国星光电”）跟踪期内受市场形势的影响，公司主导产品SMD LED组件销量及价格出现下滑，加之当期计提大额资产减值准备，使得整体盈利水平较上年呈现下降；公司募投项目和超募资金投资项目进展顺利，目前公司正积极拓展产业链，不断通过新产品研发和工艺及结构的优化提高产品附加值，整体经营状况良好。

随着行业结构的调整、技术水平的进一步完善、国家优惠政策的不断落实，未来LED行业长期发展前景看好。作为国内三大LED封装企业之一以及国内最大的SMD LED封装企业，公司有望利用自身优势继续在竞争中保持有利地位。联合评级对公司评级展望为稳定。

综合考虑上述因素，联合评级依旧维持对公司“AA”的主体长期信用评级，并维持对11国星债“AA”的信用评级。

优势

1. 随着LED行业技术进步的加快、产品成本与价格的下跌以及政府补贴政策的实施，行业的增长是发展的主基调。
2. 公司财务政策较为稳健，公司债发行后债务结构得以较大改善，目前资产负债率仍保持较低水平，债务融资空间较大。
3. 公司积极向LED产业链上下游延伸，注重实现垂直一体化发展，未来随着在建项目的产能得释放，整体经营规模、盈利能力有望进一步扩大和提升。

关注

1. 目前LED行业结构性产能过剩仍比较严重，在市场需求与供给相对平衡之前，价格战仍将是LED行业普遍的市场竞争方式，价格下跌的风险依然存在。
2. 近年来公司积极往LED产业上下游拓展，并尝试进行股权投资化解单一化经营的风险，随着企业经营规模的扩大，管理能力也面临较大挑战。

一、主体概况

佛山市国星光电股份有限公司（以下简称“公司”或“国星光电”）前身为佛山市国星光电科技有限公司，2010年7月在深圳证券交易所中小板上市交易。2012年4月18日，经公司2011年年度股东大会决议，公司以原总股本21,500万股为基数，向全体股东每10股派2.50元现金，同时以资本公积金向全体股东每10股转增10股。此次权益分派方案实施后，公司总股本由原来的21,500万股增至43,000万股。截至2012年末，公司股本43,000万股，其中无限售条件股份占比53.44%，有限售条件股份占比46.56%。目前公司股权较为分散，控股股东和实际控制人仍为自然人王亚浩、蔡炬怡、余彬海，三人直接和间接合计持股占公司总股本的33.29%。

跟踪期内，公司主导产品仍为SMD LED器件及组件，并有部分照明应用类、加工及LampLED器件生产业务。受市场形势的影响，公司主导产品SMD LED组件销量及价格出现下滑，使得盈利水平较上年呈现下降；公司募投项目和超募资金投资项目进展顺利；公司积极向下游拓展，投资成立了新野县国星半导体照明有限公司和佛山市国星通用照明有限公司，并收购了河南龙宇钒业有限公司继续进行多元化投资，整体经营状况良好。

截至2012年底，公司合并资产总额315,239.97万元，负债合计85,901.52万元，所有者权益（含少数股东权益）229,338.45万元。2012年公司实现合并营业收入94,797.24万元，净利润（含少数股东损益）3,760.00万元；经营活动产生的现金流量净额15,333.51万元，现金及现金等价物净增加额为-2,875.54万元。

公司注册地址：广东省佛山市禅城区华宝南路18号；法定代表人：王森浩。

二、债券募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2011]2084号文核准，公司于2012年4月27日首次公开发行5亿元公司债券，期限为5年，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券按面值平价发行，在债券存续期内利率为6.8%固定不变。本期发行所募集资金净额为49,250万元，全部用于补充流动资金。本期债券已于2012年6月21日在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台挂牌交易，证券代码为“112083”，证券简称为“11国星债”。

截至2012年末，公司已用发债资金17,515.91万元补充流动资金，发债资金尚未使用完毕。截至评级报告出具日，公司已经支付2012年5月3日至2013年5月2日的利息。

三、管理及研发情况

跟踪期内，公司1名副总经理和1名独立董事因个人原因离职，上述两位的离职对公司整体运营管理情况影响不大。目前公司高管及核心技术人员队伍稳定，独立董事人数仍符合证监会的相关规定，整体管理运作仍处于良好水平。

跟踪期内，公司共完成科研项目27项，其中包括国家三部委稀土专项、国家863计划项目、省战略专项、广东省名牌产品（LED白光灯）和国家火炬计划项目等若干项目，2012年累计获得科研项目立项经费3,395.4万元（扣除拨付合作单位的款项），计入营业收入的政府补助达到2,000.65万元，对公司盈利产生了积极影响。

2012年是公司历年专利申请量最多的一年，专利申请数量较上年增长超70%。2012年，公司新增专利申请共46项，包括发明申请10项（1项美国发明申请和1项欧洲发明申请）、实用新型27项和外观设计9项。截至2012年底，公司共申请专利231项，共授权专利170项。其中，发明专利申请共56项，包括境内37项和境外19项；授权发明专利16项，包括境内授权发明专利13项和美国授权发明专利3项。

四、经营分析

1. 行业概况

受前期投资过度、供需结构失衡、加之不利经济环境的影响，2012年国内LED行业结构性产能过剩的矛盾依然突出，企业间的竞争依然十分激烈，基本延续了2010年下半年以来的价格下跌、毛利率下滑的态势。由于行业经营环境恶劣，新增的外延芯片和封装企业数量较少，而半导体照明应用类公司数量增加较多，一部分公司新增投资的企业，另外一部分为传统照明企业的转型。在行业下行趋势下，市场出现了明显的兴亡格局，一部分经营能资金紧张的企业破产或者濒临破产。

继2011年11月国家发改委出台淘汰白炽灯路线图后，我国淘汰高能耗照明产品真正止国家法规层面进入实施阶段，给中国LED产业带来巨大的发展动力。2012年以来，各级政府支持和鼓励LED产业发展的规划和政策陆续出台，对LED产业的各细分行业制定了针对性的指导政策。进入2013年，国家发展改革委、科技部、工业和信息化部等六部委为引导半导体照明节能产业健康有序发展，促进节能减排，联合编制了《半导体照明节能产业规划》，再次从国家层面给予半导体照明产业政策支持和鼓励。

在国家一系列政策引导下，2012年LED行业出现如下发展亮点：（1）部分细分市场的企业实现规模与效益的同步增长。主营背光源产品的企业，特别是具有一定规模大尺寸背光源产品的企业抓住了液晶电视升级换代的机遇迅速扩张，实现了规模和效益的双增长，是2012年整个LED行业的亮点。主营为中小尺寸背光源的企业也抓住了智能手机、平板电脑等电子类快速消费品爆发式增长的机遇，实现了规模和效益的双增长；（2）产业链进入整合的阶段。部分龙头企业通过股权收购的方式，扩大市场规模，实现产业链的延伸；（3）行业技术进步加快。以LED行业的主要技术参数光效和亮度看，产业链中外延芯片、封装和照明应用等产业化的技术参数较2011年提升15%左右。

2013年，从不同细分行业的供需环境看，国内LED行业存在如下发展前景：（1）外延芯片方面，由于前期产能的释放，2012年和2013年是外延芯片的释放高峰期，外延芯片的竞争格局和价格下降的趋势不会发生改变，但是由于需求端的中大尺寸背光源的渗透率提升，以及LED照明应用产品的大规模应用，外延芯片的价格下降趋势将会呈现一定的减缓态势，毛利率有望逐步企稳；高亮度、大功率外延芯片市场份额会得到提升；（2）封装方面，2013年是封装企业前期产能释放的高峰期，产能释放虽然导致价格下跌，但是封装企业的规模效应有望得以呈现。加之2013年照明应用市场和背光源市场的需求拉动，具有成本管理优势的封装企业营业收入和毛利率水平有望在2013年企稳回升；（3）照明应用方面，随着欧美和日本等发达国家限制传统照明产品的实施，以及中国国内LED照明产品市场需求提升，特别是工程照明领域的启动，以及LED照明商用和家用产品的需求释放，使得包括传统照明供应商在内的社会投资资金大量进入，照明应用产品市场的供给规模迅速膨胀，价格和毛利率的双下跌将不可避免。

整体来看，随着近年来LED行业被列入国家战略新兴产业、相关政策支持力度较大，行业发展前景广阔。随着前期产能的逐步释放，外延片、封装、照明等细分行业的激烈竞争将继续存在，行业平均毛利率水平将继续趋向下降，但具有技术及成本领先优势的企业有望保持竞争优势。

2. 经营情况

2012年，受外部不利经济因素的影响，公司下游的家电类客户及显示屏类客户采购减少，加之加工业务订单减少，显示屏用器件产品价格下跌的影响，公司经营面临一定压力，盈利状况呈现下行趋势。2012年，公司实现营业收入94,797.24万元，比上年下降11.87%，利润总额5,251.90万元，比上年减少64.48%；归属于上市公司股东的净利润3,933.28万元，比上年减少67.36%。

如表1所示，2012年，公司SMD LED器件、SMD LED组件两大板块收入也分别较上年下降了8.57%和33.33%，但依然是公司主要的收入及利润来源。SMD LED器件2012年销售收入达到52,197.05万元，在收入中占比55.31%；SMD LED组件产品2012年销售收入达到14,864.56万元，在收入中占比达到15.75%。照明应用类产品实现销售收入13,344.37万元，较上年增长了10.12%，是唯一的实现增长的业务板块，在收入中的占比也由上年的11.31%增加到14.14%。加工类业务收入及占比较上年变化不大。

毛利率方面，SMD LED器件产品中TOP LED产量比上年增加了约30%，生产线得到充分的利用，单位产品成本相应大幅降低，使得该业务板块毛利率由上年的12.53%增加到20.49%；受到2012年经济环境的影响，部分毛利率较低的出口代加工订单较上年大幅降低，但整体该板块毛利率由上年的47.60%提升至52.47%。此外，SMD LED组件、照明应用类板块毛利率受价格下降的影响毛利率呈现不同程度的下降。从整体来看，通过优化产品结构提高高附加值产品的比例，2012年公司的综合毛利率由上年的22.70%提升至24.62%。

表1　公司2011~2012年主营业务收入及毛利率情况

项目	2011年			2012年		
	收入（万元）	收入占比（%）	毛利率（%）	收入（万元）	收入占比（%）	毛利率（%）
SMD LED 器件	57,091.73	53.28	12.53	52,197.05	55.31	20.49
SMD LED 组件	22,294.12	20.81	36.08	14,864.56	15.75	35.38
照明应用类	12,117.87	11.31	28.31	13,344.37	14.14	12.61
加工	11,453.94	10.69	47.60	10,010.09	10.61	52.47
Lamp LED 器件	4,177.51	3.90	5.74	3,948.53	4.18	8.74
Lamp LED 组件	10.09	0.01	29.17		0.00	
合计	107,145.25	100.00	22.70	94,364.59	100.00	24.62

资料来源：公司年报。

原料采购方面，2012年公司主要原材料的采购量保持增长（见表2）。受外部不利经济环境的影响，公司主要原材料的采购价格均呈现不同程度的下降。其中，芯片的采购价格降幅最大，由2011年的0.041元/粒下降至0.024元/粒，降幅达到41.46%。由于原材料在公司的成本占比最大，其整体采购价格的下降使得其在主营业务成本的占比由上年的78.67%下降至73.90%，相应主营业务成本由上年的82,821.76万元下降至71,128.23万元，下降幅度达到14.11%。从供应商方面看，2012年公司前五大供应商变化不大，依旧主要来自于安徽三安光电有限公司、晶元宝晨光电(深圳)有限公司和深圳佳晶光电有限公司等，前五大供应商采购额占比达到47.02%，依旧处于较高水平。

表2　公司2011~2012年原材料采购情况

原料	项　目	2011年	2012年	变动率（%）
1芯片	采购量（粒）	7,584,166,987	9,506,660,763	25.35
	采购均价（元/粒）	0.041	0.024	-41.46
2支架	采购量（只）	2,324,228,920	3,196,490,555	37.53
	采购均价（元/只）	0.045	0.03	-33.33
3线路板	采购量（块）	39,806,627	39,954,258	0.37
	采购均价（元/块）	1.53	1.27	-16.99
4环氧	采购量（kg）	110,587	133,517	20.73
	采购均价（元/kg）	256.68	160.27	-37.56
5金线	采购量（卷）	172,501	192,054	11.34
	采购均价（元/卷）	297.03	274.14	-7.71

资料来源：公司提供。

产销方面，受外部不利经济因素的影响，公司下游的家电类客户及显示屏类客户采购规模下降，SMD LED器件、SMD LED组件产销量出现下降态势，但公司积极调整产品结构，LED照明系列产品产销量呈现小幅增长。从下表看出，2012年公司TOP LED产品产销量增长幅度较快，分别达到294,779.54万只和242,845.68万只，较上年增长了43.69%和32.82%，但产销率仍处于一般水平。随着公司近年来不断拓展照明应用类产品，2012年LED照明产品产销量分别达到了1,093.31万只和1,066.61万只，分别较上年增长了29.63%和50.31%，成为增长幅度较大的产品之一。目前公司小灯发光管、背光源和显示模块产品的产销率均超过100%，显示出良好的市场销售需求，其余的几类产品产销率大多在80%左右。

表3　公司2011~2012年主导产品采购情况　单位：万只　%

产品	项 目	2011年	2012年	12年同比变化（%）	2012年末生产能力
小灯发光管	产量	26,418.17	22,445.90	-15.04	30KK只/月
	销量	28,225.75	22,229.21	-21.24	
	产销率	106.84	99.03	-7.81	
片式发光管	产量	178,662.64	182,768.62	2.30	250KK只/月
	销量	151,842.27	153,788.86	1.28	
	产销率	84.99	84.14	-0.84	
TOP LED	产量	205,151.64	294,779.54	43.69	450KK只/月
	销量	182,838.61	242,845.68	32.82	
	产销率	89.12	82.38	-6.74	
背光源	产量	1,335.94	914.39	-31.55	130万块/月
	销量	1,423.16	903.66	-36.50	
	产销率	106.53	98.83	-7.70	
显示模块	产量	577.64	323.93	-43.92	30万块/月
	销量	659.49	337.24	-48.86	
	产销率	114.17	104.11	-10.06	
LED照明系列	产量	843.39	1,093.31	29.63	灯管200万根/年；射灯、灯泡系列180万个/年
	销量	709.59	1,066.61	50.31	
	产销率	84.14	97.56	13.42	

资料来源：公司提供。

随着上游原料价格的下降，加之日趋激烈的行业竞争，公司封装产品价格也出现不同程度的下降。如下表所示，2012年公司SMD LED产品的平均售价为0.167元/只，较上年下降28.02%。由于公司积极调整产品结构，LampLED LED产品平均价格有所增长，由2011年的0.147元/只上升至0.173只，增长幅度达到17.69%。公司的加工产品价格也略有增长，由2011年的0.64元/只增长至0.86元/只。

表4　公司2011~2012年主导产品价格情况　单位：元/只

项目	2011年	2012年	同比变化（%）
SMDLED	0.232	0.167	-28.02
SMD LED器件	0.169	0.131	-22.49
SMD LED组件	5.729	4.641	-18.99
加工	0.64	0.86	34.38
LampLED	0.147	0.173	17.69
Lamp LED器件	0.146	0.173	18.49
Lamp LED组件	6.553	--	-100.00

资料来源：公司提供。

整体来看，封装行业门槛相对较低，竞争较为激烈，需要关注封装产品价格下降给公司经营带来的不利影响。

3. 投资情况

跟踪期内，公司本部募投项目的厂房建设进展顺利，1、2、3号楼均已封顶，进入机电设备安装和装修阶段，预计2013年6月份投入试用，届时公司产能将得到进一步的提升。公司超募资金投资项目佛山市国星半导体技术有限公司机电设备安装和内部装修基本结束，已经进入MOCVD设备的调试和安装阶段，预计外延产品将于2013年4月底量产，芯片产品将于2013年9月份量产。

公司超募资金投资项目—品牌与渠道建设取得积极进展，与目标市场的主要经销商合作，先后在常州、杭州、石家庄等城市开设LED照明产品运营中心，为公司LED照明产品市场的拓展奠定了坚实基础。预计2013年公司还将建立5家LED照明运营中心。

跟踪期内，公司自有资金投资项目—河南南阳的钒矿项目取得进展，公司的控股子公司南阳宝里钒业股份有限公司已于2012年9月底通过收购河南龙宇钒业股权的方式取得了位于河南南阳淅川县境内的钒矿矿山的采矿权，该项目将在2013年调整投资主体后正式进入实施阶段。

从投资整体情况看（详见公司公告），公司募集资金承诺投资99,683.06万元（含公司债），截至2012年末已累计投资52,483.72万元，投资项目基本按照计划推进。从超募资金投资项目情况看，除新厂房及动力建设项目因土地规划的原因外进度稍缓外，其他项目大都按照预期进度顺利进展。公司计划超募资金投资额为98,112.29万元，2012年末已累计投资64,934.99万元。大多数在建项目的预计建成时间是2013年末，投资项目的产能释放有望对公司经营规模的扩大及盈利能力的提升产生积极影响。但联合评级也注意到，近年来公司积极往LED产业链上下游拓展，并尝试进行股权投资化解单一化经营的风险，随着企业经营规模的扩大，公司管理能力也面临较大挑战。此外，由于市场形势变化较快，也需要关注新增产能释放后外部市场波动对公司盈利状况的不利影响。

综上，联合评级认为，2012年以来，受外部不利市场因素的影响，公司各类主导产品价格下降，但由于公司注重调整产品结构，成本控制情况良好，整体毛利率略有上升，然而整体盈利状况下行趋势仍较明显。目前公司正在积极进行往产业链上游拓展，同时通过提高研发水平提升产品附加值。2013年，LED行业的市场需求逐步释放，在政府节能减排政策和对LED行业的鼓励政策推动下，LED行业将会出现增长机会，公司有望借助于自身优势实现营业收入的继续增长。

五、财务分析

公司2012年财务报表已经国富浩华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2012年公司增加合并新野县国星半导体照明有限公司、佛山市国星通用照明有限公司、河南龙宇钒业有限公司等三家企业，合并范围变化不大，相关会计政策连续强，财务数据可比性较强。

1. 资产及债务结构

截至2012年底，公司资产总额315,239.97万元，较年初增长17.30%，主要来自于非流动资产的增长。资产总额中流动资产占66.53%，非流动资产占33.47%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，2012年末公司流动资产规模为209,736.81万元，较上年变化不大。流动资产仍以货币资金（占比69.60%）、应收账款（占比10.16%）和存货（占比11.90%）为主，除存货规模因产成品价值下降带动整体规模较上年小幅下降9.39%外，其余两个项目规模较上年变化不大。

随着外延芯片项目、季华二路LED研发生产基地等投资项目的投入，2012年公司在建工程大幅增长，相应带动非流动资产规模较上年大幅增长88.80%，达到105,503.16万元。由于投资的旭瑞光电股份有限公司经营不佳，公司计提了4,092万元的减值准备，使得长期股权投资较上年下降了42.42%。在建工程、长期股权投资规模的变化使得公司非流动资产结构由原来的以长期股权投资、固定资产为主转为以在建工程（占比60.35%）和固定资产（占比27.88%）为主。

总体来看，公司资产构成以流动资产为主，货币资金规模较大，整体资产质量较高。

2012年公司发债募集资金到账后，营运资金得以补充，相应归还了短期借款，整体债务结构有所改善，流动负债占比由2011年末的73.64%下降至2012年末的28.89%。截至2012年末，公司流动负债为24,815.33万元，较上年变化不大。流动负债以应付账款（占比100.95%）和应交税费（占比-22.39%）为主。其中，应付账款较上年增加幅度较大，主要子公司国星半导体大量购入生产设备由于按进度支付款项，部分款项尚未支付所致。由于发行了5亿元的公司债券，应付债券（占比84.38%）是公司非流动负债的主要来源，非流动负债规模也较上年大幅增长，达到61,086.19万元。

（注：由于持续精进项机般大，使得应交税费呈现负值，和应付账款占比大于1。）

截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为27.25%、18.35%和18.35%，较上年增长较快，但负债结构得以较大程度改善，目前债务负担仍处于较低水平。

截至2012年底，公司所有者权益合计229,338.45万元，较上年小幅下降1.93%，其中归属于母公司所有者权益占比91.51%。归属于母公司所有者权益中，股本占20.49%、资本公积占59.67%、盈余公积占2.67%、未分配利润占17.17%，所有者权益结构较上年变化不大，权益稳定性较高。

2. 盈利能力

受外部不利因素的影响，公司下游需求萎缩，整体盈利状况较上年出现一定幅度下降。2012年公司实现营业收入94,797.24万元，比上年下降11.87%；利润总额5,251.90万元，比上年减少64.48%；归属于上市公司股东的净利润3,933.28万元，比上年减少67.36%。公司利润规模的下降幅度远大于收入的下降，除期间费用上涨的原因之外，主要来自于2012年计提了大额的资产减值准备5,255.31万元。资产减值的计提主要来自于参股公司旭瑞光电股份有限公司经营状况不佳，公司对其计提了4,092.00万元的减值准备。从实际情况看，由于旭瑞光电已停产9个月，部分骨干人员流失，设备处于停滞状态。公司已正在采取各种措施解决旭瑞光电经营困境，因目前LED行业尚未复苏，对旭瑞光电的股权投资仍存在一定的资产减值风险。

2012年由于优化了产品结构，公司主营业务毛利率由上年的22.70%提升至24.62%，营业利润率由22.48%提升至24.05%；公司期间费用的提高使得费用收入比由原来的10.06%增加至14.95%；整体盈利规模的下降使得公司的净资产收益率、总资本收益率均较上年下降至1.62%和2.38%，处于较低水平。

总体看，受2012年整体市场形势不佳以及计提资产减值准备的影响，公司营业收入和利润情况下降幅度较大。目前公司正着力完善产业链和产品结构，努力提升盈利水平。未来随着在建项目产能和改造的释放，加之市场环境的改善，公司盈利能力有望有所提升。

3. 现金流

从经营活动来看，2012年公司销售商品提供劳务收到的现金为71,226.73万元，较2011年下降16.18%；由于公司注重减少经营性资金占用，经营活动现金流出较上年下降了25.90%，上述使得全年公司经营净现金流仍保持较大规模，较上年变化不大，达到15,333.51万元。公司2012年现金收入比率为75.14%，收入实现质量有保障。

由于在建项目投资规模较大，公司投资性现金流呈现净流出态势，2012年为-54,562.26万元，较上年相比净流出规模进一步扩大。受公司债券发行的带动，2012年公司筹资活动现金流入较上年大幅增长，相应带动筹资活动净额较上年大幅增长了136.87%，达到36,434.31万元。

总体看，在2012年不利市场形势情况下，公司经营现金流收支平衡；公司通过外部筹资补充了投资资金需求，现金流整体情况良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于以货币资金为主的流动资产规模较大，2012年底公司流动比率和速动比率分别为8.45和7.45，指标水平高，反映出公司很强的短期偿债能力。从长期偿债能力指标看，由于公司债券发行带动长期债务规模有所增长，2012年公司EBITDA全部债务比为0.27，较上年的6.14大幅下降，处于一般水平；EBITDA利息倍数为5.89倍，较上年下降幅度较快，但仍维持在正常水平。公司经营现金债务保护倍数由上年的4.38倍变为0.30倍，经营现金流对债务的保障程度下降。

总体看，虽然短期偿债能力有所增强，但由于盈利能力的下降和债务规模的上升，公司长期偿债能力有所下降。但从实际情况看，由于公司债务水平较低，目前偿债压力较小，公司实际对债务的偿付能力处于良好水平。

截至2012年底，公司合并范围内无对外担保。此外，公司无重大诉讼、仲裁事项，不存在逾期借款和银行不良记录。

六、综合评价

作为国内三大LED封装企业之一以及国内最大的SMD LED封装企业，公司在行业地位、盈利能力、资产规模、产品研发、运营能力等方面仍均有较强的优势。综合考虑上述因素，联合评级维持对公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”；11国星债债项评级维持“AA”。

附件1-1　佛山市国星光电股份有限公司
2011年～2012年公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011年	2012年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	144,871.63	145,977.31	0.76
交易性金融资产			
应收票据	7,605.01	10,982.02	44.40
应收账款	21,008.67	21,312.92	1.45
预付款项	9,494.94	4,631.79	-51.22
应收利息	765.94	835.84	9.13
应收股利			
其他应收款	1,574.00	1,040.49	-33.89
存货	27,543.59	24,956.43	-9.39
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	212,863.78	209,736.81	-1.47
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	8,197.98	4,720.59	-42.42
投资性房地产			
固定资产	34,650.13	29,417.77	-15.10
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	7,503.48	63,666.33	748.49
工程物资	16.35	16.35	0.02
固定资产清理			
无形资产	5,031.85	6,986.87	38.85
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	125.67	94.70	-24.64
递延所得税资产	356.80	600.55	68.31
其他非流动资产			
非流动资产合计	55,882.26	105,503.16	88.80
资产总计	268,746.04	315,239.97	17.30

附件1-2　佛山市国星光电股份有限公司
2011年～2012年公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011年	2012年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	3,500.00		-100.00
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	17,663.66	25,051.62	41.83
预收款项	3,018.51	2,021.53	-33.03
应付职工薪酬	1,400.30	1,776.86	26.89
应交税费	-1,255.82	-5,554.95	342.34
应付利息	7.39		-100.00
应付股利			
其他应付款	1,370.62	1,520.28	10.92
一年内到期的非流动负债			
其他流动负债			
流动负债合计	25,704.66	24,815.33	-3.46
非流动负债：			
长期借款			
应付债券		51,544.70	
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	9,201.02	9,541.48	3.70
非流动负债合计	9,201.02	61,086.19	563.91
负债合计	34,905.67	85,901.52	146.10
所有者权益：			
股本	21,500.00	43,000.00	100.00
资本公积	147,012.26	125,228.07	-14.82
减：库存股			
专项储备			
盈余公积	5,139.32	5,607.32	9.11
未分配利润	37,935.47	36,025.76	-5.03
外币报表折算差额	0.00	0.00	
归属于母公司所有者权益合计	211,587.05	209,861.15	-0.82
少数股东权益	22,253.31	19,477.30	-12.47
所有者权益合计	233,840.37	229,338.45	-1.93
负债和所有者权益总计	268,746.04	315,239.97	17.30

附件2　佛山市国星光电股份有限公司
2011年～2012年公司合并利润表
（单位：人民币万元）

项　目	2011年	2012年	变动率(%)
一、营业收入	107,563.89	94,797.24	-11.87
减：营业成本	83,163.20	71,431.00	-14.11
营业税金及附加	225.25	571.53	153.74
销售费用	2,930.71	3,472.75	18.50
管理费用	9,839.19	10,437.07	6.08
财务费用	-1,952.50	265.04	-113.57
资产减值损失	219.97	5,255.31	2,289.05
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）			
投资收益（损失以“-”号填列）	55.27	4.61	-91.65
其中：对联营企业和合营企业的投资收益			
汇兑收益（损益以“-”号添列）			
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	13,193.32	3,369.16	-74.46
加：营业外收入	1,879.92	2,005.49	6.68
减：营业外支出	285.95	122.74	-57.08
其中：非流动资产处置损失	202.57	0.00	-100.00
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	14,787.29	5,251.90	-64.48
减：所得税费用	2,283.89	1,491.90	-34.68
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	12,503.40	3,760.00	-69.93
其中：归属于母公司所有者的净利润	12,050.78	3,933.28	-67.36
少数股东损益	452.62	-173.28	-138.28
五、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.56	0.09	-83.68
（二）稀释每股收益	0.56	0.09	-83.68
六、其他综合收益			
七、综合收益总额	12,503.40	3,760.00	-69.93
归属于母公司所有者的综合收益总额	12,050.78	3,933.28	-67.36
归属于少数股东的综合收益总额	452.62	-173.28	-138.28

附件3　佛山市国星光电股份有限公司
2011年～2012年公司合并现金流量表
（单位：人民币万元）

项 目	2011年	2012年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	84,979.88	71,226.73	-16.18
收到的税费返还	1,594.85	480.17	-69.89
收到其他与经营活动有关的现金	11,165.42	4,690.00	-58.00
经营活动现金流入小计	97,740.16	76,396.90	-21.84
购买商品、接受劳务支付的现金	52,055.11	33,784.28	-35.10
支付给职工以及为职工支付的现金	16,391.86	16,379.16	-0.08
支付的各项税费	5,485.48	5,241.55	-4.45
支付其他与经营活动有关的现金	8,479.11	5,658.39	-33.27
经营活动现金流出小计	82,411.57	61,063.38	-25.90
经营活动产生的现金流量净额	15,328.59	15,333.51	0.03
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金			
取得投资收益收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	12.10	4.30	-64.47
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	520.00		-100.00
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	532.10	4.30	-99.19
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	29,561.94	49,656.56	67.97
投资支付的现金	1,715.00	4,910.00	186.30
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	31,276.94	54,566.56	74.46
投资活动产生的现金流量净额	-30,744.84	-54,562.26	77.47
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	21,000.00	730.00	-96.52
发行债券所收到的现金		50,000.00	
取得借款收到的现金	3,500.00		-100.00
收到其他与筹资活动有关的现金		321.00	
筹资活动现金流入小计	24,500.00	51,051.00	108.37
偿还债务支付的现金		3,500.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,693.70	6,225.84	9.35
支付其他与筹资活动有关的现金	3,425.02	4,890.85	42.80
筹资活动现金流出小计	9,118.72	14,616.69	60.29
筹资活动产生的现金流量净额	15,381.28	36,434.31	136.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-106.38	-81.10	-23.76
五、现金及现金等价物净增加额	-141.35	-2,875.54	1,934.30
加：期初现金及现金等价物余额	136,816.13	136,674.78	-0.10
六、期末现金及现金等价物余额	136,674.78	133,799.24	-2.10

附件4　佛山市国星光电股份有限公司
2011年～2012年公司现金流量表补充
（单位：人民币万元）

补充资料	2011年	2012年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	12,503.40	3,760.00	-69.93
加：资产减值准备	219.97	5,255.31	2,289.05
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,257.80	6,271.66	0.22
无形资产摊