

信用评级公告

联合〔2022〕5871号

联合资信评估股份有限公司通过对康佳集团股份有限公司及其拟发行的2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定康佳集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，康佳集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年七月一日

康佳集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本次债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

债券规模：不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元）

债券期限：品种一 3 年；品种二 5 年

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：在本次债券的计息期限内，每年付息一次，到期一次还本付息

募集资金用途：拟用于偿还公司债务

评级时间：2022 年 7 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

康佳集团股份有限公司（以下简称“公司”）主营业务涵盖彩电、白电、工贸、环保、产业园等，控股股东为华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”）。公司家电产品线丰富，在规模与技术水平上具备一定优势。2019—2021 年，公司在融资等方面持续获得华侨城集团的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主营业务盈利能力偏弱、扣非净利润连续三年亏损、债务负担重和筹资压力大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司本次拟发行不超过 12.00 亿元（含）的公司债券，由华侨城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。华侨城集团是隶属于国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型中央企业，在行业地位、土地储备、资产规模等方面具有显著优势，其担保对本次债券的信用水平具有显著提升作用。

未来，公司计划坚持“科技+产业+园区”的战略，加大研发投入与科技创新。公司彩电与白电业务转型面临较大竞争压力；光伏玻璃等环保业务行业展望良好，但存在收益不达预期的风险；半导体业务收入规模仍较小，未来盈利能力不确定性较大；产业园业务 2022 年有望通过转股获得较好现金回流。若公司能实现业务结构优化，其盈利水平有望提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司家电产品线丰富，在规模与技术水平上具备一定优势。公司主要从事彩电、冰箱、空调、IT 产品的研发、生产和销售，是中国大型综合家电生产企业之一。公司具有高难度的平板电视机芯主板的生产能力。截至 2021 年末，公司彩电自有产能为 800.00 万台/年。

2. 控股股东华侨城集团对公司支持力度大。近年来华侨城集团持续通过对公司融资提供担保以及向公司发放委托贷款等方式给予公司资金支持。

3. 华侨城集团的担保显著提升了公司债券信用水平。华侨城集团是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，在行

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东华侨城集团偿债能力极强,持续为公司提供债项担保、发放委托贷款等方面的支持				+1

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级,各级因子评价划分为6档,1档最好,6档最差;财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级,各级因子评价划分为7档,1档最好,7档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

业地位、土地储备、资产规模等方面具有显著优势,其担保对本次债券的信用水平具有显著提升作用。

关注

1. 公司扣非净利润持续亏损,利润对非经常性损益依赖大。2021年,公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-32.51亿元,连续第三年亏损;公司实现投资收益42.17亿元,主要系处置子公司股权所致,占营业利润比重为278.69%,可持续性较弱。

2. 公司及公司本部债务负担重,筹资压力大。截至2021年末,公司全部债务221.33亿元,全部债务资本化比率为68.45%;公司本部全部债务155.58亿元,全部债务资本化比率70.53%。2019—2021年,公司筹资活动前现金流量净额持续净流出,分别净流出54.07亿元、22.74亿元和18.76亿元。

3. 公司期间费用较高,综合盈利水平有待提高。2021年,公司期间费用率为8.06%,对整体利润侵蚀严重。2019—2021年,公司主营业务毛利率持续下降,半导体、环保等业务前期投资规模大,但目前收入规模仍较小。

分析师: 宁立杰 杨恒

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	96.42	84.92	83.39	74.93
资产总额 (亿元)	425.87	498.76	398.75	405.41
所有者权益 (亿元)	99.27	107.21	102.01	104.37
短期债务 (亿元)	118.62	127.03	161.27	150.99
长期债务 (亿元)	102.61	114.39	60.06	81.93
全部债务 (亿元)	221.23	241.43	221.33	232.92
营业总收入 (亿元)	551.19	503.52	491.07	83.20
利润总额 (亿元)	4.51	5.02	15.71	-0.47
EBITDA (亿元)	18.91	19.66	31.72	--
经营性净现金流 (亿)	-15.44	1.79	8.09	-6.31
营业利润率 (%)	5.21	5.28	3.25	2.16
净资产收益率 (%)	3.37	5.04	7.91	--
资产负债率 (%)	76.69	78.51	74.42	74.26
全部债务资本化比率	69.03	69.25	68.45	69.06
流动比率 (%)	114.80	93.18	88.92	95.40
经营现金流动负债比	-6.97	0.66	3.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.67	0.52	0.50
EBITDA 利息倍数	1.69	1.79	3.11	--
全部债务/EBITDA	11.70	12.28	6.98	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	369.81	325.29	354.81	--
所有者权益 (亿元)	59.93	60.98	65.01	--
全部债务 (亿元)	162.03	143.45	155.58	--
营业总收入 (亿元)	56.86	37.15	28.67	--
利润总额 (亿元)	-9.25	1.13	5.91	--
资产负债率 (%)	83.80	81.25	81.68	--
全部债务资本化比率	73.00	70.17	70.53	--
流动比率 (%)	120.62	116.58	105.23	--
经营现金流动负债比	-13.02	-3.81	-1.42	--

注: 1. 2022 年一季度, 公司合并财务报表未经审计, 公司本部财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2022/05/24	宁立杰 杨恒	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	未公开
AA	稳定	2019/05/17	蒲雅修 刘丽红	工商企业信用评级方法总论	未公开

担保方评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/06/24	张超 卢瑞	一般工商企业信用评级方法; 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读原文
AAA	稳定	2010/01/26	谢凌艳 张成	资信评级原理 (2009 年)	阅读原文
AA+	稳定	2008/05/19	谢凌艳 张成	债券资信评级方法 (2003 年)	阅读原文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受康佳集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

八、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

康佳集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

康佳集团股份有限公司（以下简称“公司”或“康佳集团”）成立于 1980 年 10 月，前身系深圳康佳电子有限公司。1992 年 3 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“深康佳 A”，股票代码为“000016.SZ”。同年，公司向境外发行人民币特种股票 B 股 5837.23 万股。历经数次增发、转增、送转股活动，截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 24.08 亿股，公司控股股东为华侨城集团有限公司（以下简称“华侨城集团”），华侨城集团及其全资子公司对公司的持股比例合计 29.999997%（所持股份均无质押）。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主要经营彩电、白电、工贸、环保、产业园等业务。截至 2021 年末，公司本部职能中心内设董秘处、财务中心、营运管理中心等多个部门并根据业务板块设有白色家电、半导体科技等多个事业部。公司组织架构图详见附件 1-2。截至 2021 年末，公司员工共计 16238 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 398.75 亿元，所有者权益 102.01 亿元（含少数股东权益 11.06 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 491.07 亿元，利润总额 15.71 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 405.41 亿元，所有者权益 104.37 亿元（含少数股东权益 11.04 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 83.20 亿元，利润总额-0.47 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区粤海街道科技园科技南十二路 28 号康佳研发大厦 15-24 层；法定代表人：周彬。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

2022 年 4 月 26 日，公司获得中国证券监督管理委员会“证监许可〔2022〕877 号文”同意面向专业投资者发行面值不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元）的公司债券的注册。康佳集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本次债券”）发行规模不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），按面值平价发行。本次债券包括两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，两个品种之间可以双向回拨，回拨比例不受限制。本次债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次债券由华侨城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。承担保证责任的期间为本次债券存续期及本次债券到期之日起一年。若本次债券兑付存在问题，华侨城集团将按照《担保函》等文件相关要求，为本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用等承担全额无条件的不可撤销的连带责任保证。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于偿还公司债务。

本次债券募集资金总额不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），扣除发行费用后将主要用于偿还“19 康佳 04”和“19 康佳 06”。

表 1 本次债券拟偿还债务情况

债券简称	起息日	到期日期	债券期限（年）	债券余额（亿元）	票面利率（%）
19 康佳 04	2019/06/03	2022/06/03	3	5.00	4.70
19 康佳 06	2019/07/22	2022/07/22	3	7.00	4.70

注：由于“19 康佳 04”到期时间早于本次债券发行时间，发行人已自筹资金偿还到期债券，待本次债券发行完毕、募集资金到账后，以募集资金置换已使用自筹资金

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下

同。

口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，

其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

中国家用电器行业已过高速增长期，由增量市场转为存量市场。2021 年，中国家电市场零售规模有所增长，以线上销售增长为主。2020

年下半年以来，原材料价格上涨使家电行业存在一定成本管理压力。2022年一季度，中国家电市场较为低迷。未来，居民消费结构升级将进一步驱动产品结构升级、产品创新以及智能化。

家用电器一般分为三类：黑色家电（以彩电为代表）、白色家电（以空调、洗衣机和电冰箱为代表）和小家电（以厨房家电等为代表）。家电行业上游主要为大宗原材料、机械与电子零部件，下游需求主要来自保有量提升、新房装修与更新需求。2000年以来，房地产销量的大幅增长成为中国家电销量增长的重要驱动力之一。2007—2011年，在“家电下乡”“以旧换新”等产业政策支持下，家电销量高速增长。经历了高速增长后期，中国家电产品普及率已达到较高水平，市场已由增量市场转为存量市场。根据中国电子信息产业发展研究院数据，2021年，我国家电市场零售规模为8811亿元，同比增长5.7%。其中，线上渠道销售4663亿元，同比增长11.1%，占52.9%；线下渠道销售4148亿元，同比增长0.3%，占47.1%。

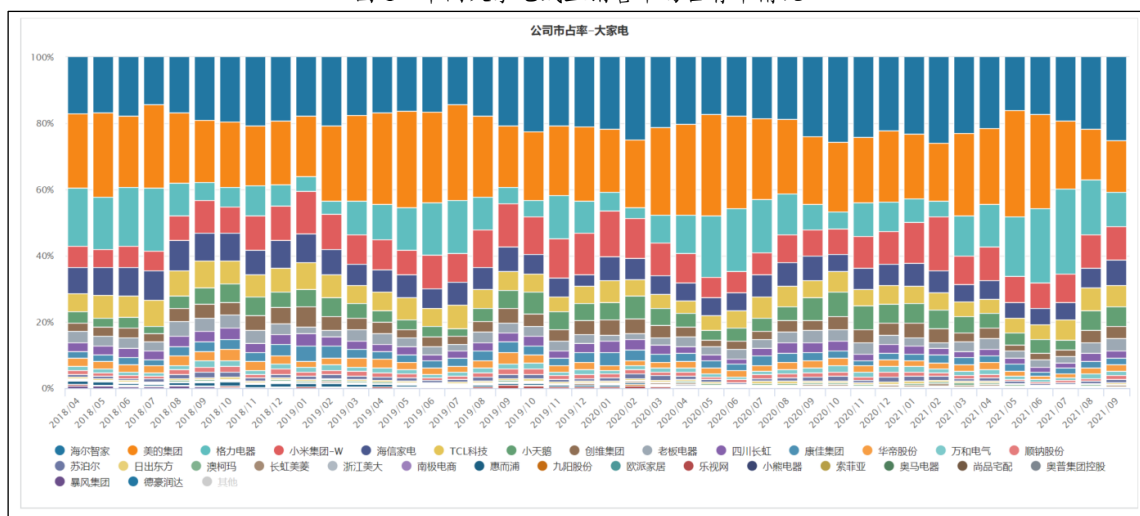
细分行业方面，2021年，彩电、冰箱、洗衣机、空调等大家电零售量整体呈下降趋势，零售额大部分呈增长趋势，主要系家电消费结构升级，商品零售单价上升所致。奥维云网数据显示，2021年，中国彩电市场零售量3835万台，同比下降13.8%，零售额1289亿元，同比增长

6.6%；中国冰箱市场零售量3188万台，同比下降2.1%，零售额971亿元，同比增长7.9%；中国洗衣机市场零售量3718万台，同比增长0.8%，零售额766亿元，同比增长7.3%；中国空调市场零售量4689万台，同比下降8.7%，零售额1527亿元，同比下降1.2%。

全球家电销售情况与中国有所区别。根据奥维云网数据，2021年全球彩电出货量为214.5百万台，同比下降6.2%；2021年全球家用空调市场出货量1.67亿台，同比增长6.97%；2021年全球冰箱冷柜销售量2.11亿台，同比增长8.5%。

家电行业技术门槛较低，规模效应显著，市场竞争激烈。中国大家电市场集中度较高，呈现垄断竞争的市场格局。根据Wind数据，2021年，上市公司海尔智家、美的集团、格力电器和小米集团-W等4家企业线上销售额占中国家电线上销售总额的比重超过50%。分产品种类看，彩电的市场集中度较高，但彩电整机厂商利润水平偏低；冰箱行业国内品牌具备明显竞争优势，但中高端市场仍被外资占领；洗衣机市场中美的系与海尔系市场占有率合计接近50%；空调市场中以格力、美的、海尔构成的第一集团品牌对其他品牌挤压明显。根据奥维云网数据，2021年，中国彩电市场Top10品牌市场份额为88%；洗衣机市场Top3品牌市场份额超过60%；空调Top3品牌市场份额超过70%。

图1 中国大家电线上销售市场占有率情况



注：数据直接来自于各家上市公司在天猫、京东等线上电商平台开设的旗舰店、直营店的每日销售情况。
资料来源：Wind

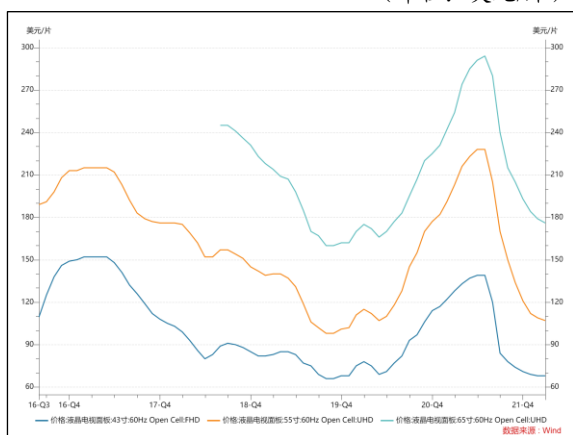
原材料是家电成本的主要构成部分，小家电、白电原材料以铜、钢、塑料等为主，黑电（以液晶电视为例）原材料以面板为主。2020年下半年以来，铜、铝、螺纹钢等大宗商品价格快速上涨，2022年以来回落迹象不明显。受原材料价格上涨影响，白电企业的成本管理压力有所上升。液晶面板价格自2020年下半年起快速上涨，2021年下半年显著回落，彩电行业成本管理压力有所缓和。

图2 2010年以来铜、铝、螺纹钢价格走势
(单位: 元/吨)



资料来源: Wind

图3 2016年以来43寸、55寸、65寸液晶面板价格走势
(单位: 美元/片)



资料来源: Wind

2022年以来，中国家电市场较为低迷。根据奥维云网数据，2022年一季度家电零售额1444亿元，同比下降10.3%。其中，彩电市场零售量883.1万台，同比下降10.8%，零售额277亿元，同比下降11%；空调市场零售量654.2万条，同比

下降17.1%，零售额235.1亿元，同比下降9.1%；冰箱市场零售量612万台，同比下降9.2%，零售额192亿元，同比下降8.1%；洗衣机市场零售量752万台，同比下降11.5%；零售额146亿元，同比下降12.2%。

根据 GfK 预测，2022 年全球家电市场规模将达到 5752 亿美元，预计增幅达到 3%。从行业发展趋势来看，居民消费结构升级将进一步驱动产品结构升级、产品创新以及智能化。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司总股本为 24.08 亿股，公司控股股东为华侨城集团，华侨城集团及其全资子公司对公司的持股比例合计 29.999997%（所持公司股份均无质押）。公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司在家用电器领域产品线丰富，在生产规模与技术水平方面具备一定优势。公司产业园业务具备多元业务形态和土地获取优势，与华侨城集团房地产业务形成了较好的协同作用。

公司主要经营彩电、白电、工贸、环保、产业园等业务，是中国大型综合家电生产企业之一。公司家电产品线丰富，在生产规模与技术水平方面具备一定优势。

彩电方面，公司将多媒体业务整合成立了多媒体产业本部，形成一个以电视及显示产品为核心的事业群，在业务架构整合的基础上，启动了多媒体业务的公司化运作，成立了深圳康佳电子科技有限公司（以下简称“康佳电子科技”），作为除制造之外的多媒体相关业务的运营主体，负责多媒体等产品的内销和外销业务，以此来促进多媒体业务发展。公司在滁州、东莞、成都等生产基地分别拥有20条、17条和8条现代化模组和整机生产线，具备全系列的彩电量产能力。公司主要生产设备、试验设备、检测仪器配置水平处于国际先进水平。公司拥有国内领先的高光无痕蒸汽注塑工艺，能免喷涂一

次注塑成型；拥有先进的SMT生产检测设备和专业的工艺人才，能生产高难度的平板电视机芯主板。未来三到五年，康佳彩电拟推动智能制造转型升级改造、数字化车间建设、智能仓储配送等项目，预计项目完成后将有利于提高彩电生产自动化水平。截至2021年末，公司彩电自有年产能达800.00万台/年，在生产规模与技术水平方面具备较强竞争力，能够在满足自身生产需要的同时为多个中国知名家电品牌提供彩电代工服务。

白电方面，公司2019年并购“新飞”品牌，成立宁波空调生产基地以增强公司空调制造能力。2020年，公司并购常州倍科电器有限公司以增强滚筒洗衣机生产技术能力。

公司产业园业态丰富，包含科技园区、总部经济、康养小镇等多元业务形态。2021年，公司实现了长沙华中总部、西安康佳智能家电总部、新飞西地块旧改以及烟台古现、重庆璧山等项目的落地。公司基于家电、半导体、环保业务生产需要的科技园区开发模式，对项目所在地具有增加投资、带动就业的作用，相比传统房地产企业具备拿地优势。此外，公司作为华侨城集团的重要子公司，获批的部分住宅与商业土地资源可转由华侨城集团经营，与华侨城集团房地产业务形成了较好的协同作用。

公司控股股东华侨城集团通过对公司融资提供担保以及向公司发放委托贷款等方式在融资方面给予公司支持。华侨城集团为“19康佳06”“21康佳01”“21康佳02”“21康佳03”和本次债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至2021年末，华侨城集团向公司提供的委托贷款余额为12.11亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年的从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事、监事及高级管理人员具有丰富的行业经验和丰富的管理经验，专业素质较高。

公司董事局主席刘凤喜先生，1972年出生，

研究生学历；历任公司多媒体事业部市场部总经理，深圳康佳通信科技有限公司助理总经理、副总经理，公司营运管理中心总监，公司总裁助理，公司副总裁，公司总裁等职务，2015年起任公司董事局主席兼首席执行官。

公司董事、总裁周彬先生，1979年出生，本科学历；历任公司营运管理中心总监助理、副总监、总监，董事局主席助理兼营运管理中心总监等职务，2017年起任公司总裁。

截至2021年末，公司员工共计16238人，人员构成以生产人员和销售人员为主，受教育程度符合公司所属行业特征，能够满足公司日常生产经营需要。

表3 截至2021年末公司员工情况

类别	构成	占比(%)
专业构成	生产	55.65
	销售	22.16
	技术	9.27
	财务	4.28
	行政	8.64
学历构成	硕士及以上	2.40
	大学本科	20.94
	大中专	26.97
	高中及以下	49.69

资料来源：公司年报

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914403006188155783），截至2022年6月28日，公司无未结清不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年6月28日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》和其他有关规定，设立了股东大会、董事局和监事会，建立

了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的权力机构，其职权包括决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事局、监事会报告，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司的利润分配和弥补亏损方案，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项，修改公司章程等。

公司设董事局，对股东大会负责。董事局由7名董事构成，其中独立董事3名，职工代表1名，职工代表担任的董事由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生或者更换。非由职工代表担任的董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期三年，任期届满可连选连任。董事局对股东大会负责，其职权包括召集股东大会、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配方案和弥补亏损方案、决定公司内部管理机构的设置、制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会，由3名监事组成，设监事长1名。监事会应包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于1/3。监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会的职权包括检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、向股东大会提出提案等。

公司设总裁1名、副总裁若干名、财务总监1名。公司高级管理人员行使主持公司的生产经营管理工作等职权。

2. 管理水平

公司建立了健全的产品质控体系和规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司本部内设科技产业园事业本部、多媒体产业本部、工贸科技事业部、白色家电事业

部、互联网事业部、环保科技事业部、半导体科技事业部、移动互联事业部、PCB事业部和创投公司等业务单元，并设立营运管理中心、康佳研究院、战略发展中心、财务中心、风控合规中心和资金结算中心等职能中心。各业务单元及职能中心之间职责划分较为明确，公司在生产经营、财务、投资等方面建立了完善的内部控制制度，涵盖公司经营管理的各个环节。

根据新修订的《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引》等有关法律法规、部门规章、规范性文件的规定，结合实际情况，公司对《公司章程》《股东大会议事规则》《董事局议事规则》《监事会议事规则》《独立董事制度》及《关联交易管理制度》等公司制度的有关条款进行了修订。公司内部控制制度健全，管理运作情况较好。

质量管理方面，公司依据ISO9001及ISO14001管理标准建立质量及环境管理体系，实施质量责任追究制度，从各个环节加强对质量的管控，提高产品质量。

七、重大事项

2021年，公司为优化资产配置，推动下属子公司资本化运作，完成了两家子公司的部分股权转让，部分资产负债表科目与利润表科目受转让事项影响很大。

2021年，为优化资产配置，推动下属子公司资本化运作，公司对两家子公司完成了部分股权转让。

2021年11月25日，公司完成了对毅康科技有限公司（简称“毅康科技”）11.70%的股权转让事项，受让方为山东高速股份有限公司，股权处置价款为3.06亿元。转让完成后，公司持有毅康科技39.30%股权，毅康科技不再纳入公司合并范围。毅康科技曾为公司环保业务的主要经营主体，2020年营业总收入为32.73亿元，毛利润为6.97亿元，本次转让对公司环保业务盈利水平影响较大。截至2021年末，本次转让使得公司在建工程余额较2020年末减少76.32亿元，商誉较2020年末减少4.68亿元。

2021年12月27日，公司完成了对深圳市易平方网络科技有限公司（以下简称“易平方”）70.00%的股权转让事项，受让方为华侨城集团全资孙公司深圳市侨易数字化科技有限公司等17家受让方组成的联合体，股权处置价款为28.00亿元。转让完成后，公司持有易平方25.78%股权。本次转让构成关联交易，产生的投资收益对公司利润总额影响很大。

八、经营分析

1. 经营概况

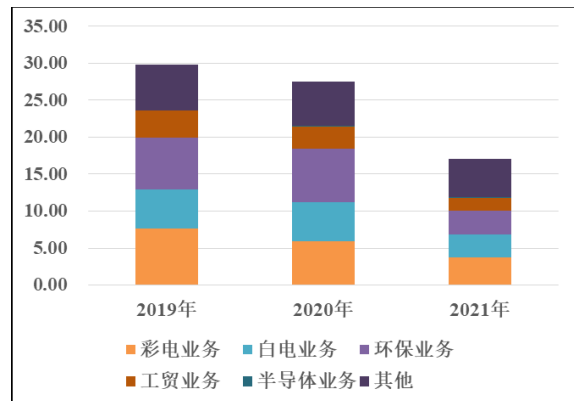
公司工贸业务和彩电业务占营业总收入比重较高。2019—2021年，公司营业总收入持续下降，综合毛利率波动下降，盈利能力有所减弱。

公司主要从事彩电、白电、环保、工贸、半导体、产业园等业务。2019—2021年，公司营业总收入持续下降。其中，彩电、白电、环保、工贸业务收入均持续减少，半导体业务等其他业务收入持续增长，各项业务收入占比变化不大。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利

率波动下降；除半导体业务外，各项业务毛利率均持续下降。其中，彩电与白电毛利率下降幅度较大，主要系原材料与运输成本上升所致。2021年，公司实现毛利润17.05亿元，同比下降38.17%。

图4 2019—2021年公司毛利润构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

受中国家电市场低迷等因素影响，2022年一季度，公司营业总收入83.20亿元，同比下降15.29%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为亏损4.19亿元。

表4 2019—2021年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			收入年均复合变化 (%)	2021年毛利率同比变化 (百分点)
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
彩电业务	87.66	15.90	8.67	75.20	14.93	7.90	73.00	14.87	5.17	-8.74	-2.73
白电业务	38.29	6.95	13.84	38.42	7.63	13.66	36.99	7.53	8.22	-1.71	-5.44
环保业务	70.79	12.84	9.89	48.24	9.58	15.06	43.55	8.87	7.44	-21.57	-7.62
工贸业务	327.45	59.41	1.12	304.84	60.54	0.98	296.83	60.45	0.57	-4.79	-0.41
半导体业务	--	--	--	2.83	0.56	2.72	3.22	0.66	4.86	--	2.14
其他	27.00	4.90	23.06	34.00	6.75	17.75	37.48	7.63	13.75	17.82	-4.00
合计	551.19	100.00	5.41	503.52	100.00	5.48	491.07	100.00	3.47	-5.61	-2.01

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2. 彩电业务

2019—2021年，公司持续战略性收缩彩电业务，彩电产销量持续下降。2021年，受原材料价格及运输成本上涨影响，彩电业务毛利率有所下降，毛利润大幅下降。

彩电业务是公司重要的收入来源与利润来源，主要产品为液晶电视。除公司本部和康佳电

子科技以外，彩电业务的运营主体还有安徽康佳电子有限公司、东莞康佳电子有限公司和香港康佳有限公司。

原材料采购方面，彩电业务的原材料主要有屏幕、主芯片、LED灯等。其中，LCD、LED屏的采购金额约占70%。公司主要供应商包括BOE、LG、惠科等。2019—2021年，公司前五

大供应商采购金额占同期采购总额比重分别为36.04%、52.84%和58.00%，采购集中度较高。2020年6月以来，受疫情等各种因素影响，屏幕、芯片等大宗原材料价格快速增长，对彩电业务毛利率产生一定影响。

截至2021年末，公司设安徽、东莞、成都、遂宁和光明科技中心五个生产基地，自有彩电产能为800万台/年。此外，公司也为其他家电厂商提供代加工服务。

公司线上、线下渠道销售额各占约50%。线上销售主要经由京东、苏宁等电商平台，线下业务以卖场分销为主。公司部分彩电销往欧洲、东南亚等海外市场。

2019—2021年，由于彩电市场竞争日趋激烈，公司持续战略性收缩彩电业务；公司彩电产销量持续下降，产销率波动下降；公司彩电业务销售均价有所上升，主要系公司国内销售的中高端产品占比提升所致。

2019—2021年，公司彩电业务收入持续下降；销售均价波动上涨，主要系公司调整产品结构所致；毛利率持续下降，主要系屏幕、芯片等原材料价格与运输成本上涨所致。2021年，公司彩电业务毛利润同比下降36.40%至3.78亿元，占公司毛利润的22.16%。

2021年，彩电业务向前五大客户的销售额占销售总额的33.93%，销售集中度一般。

表5 2019—2021年彩电产销情况
(单位:万台、元/台、%)

项目	2019年	2020年	2021年	2021年较2019年变化
产量	862.36	810.00	664.00	-23.00
销量	875.00	832.00	618.00	-29.37
销售均价	1002.00	904.00	1182.00	17.96
产销率	101.47	102.72	93.07	-8.4

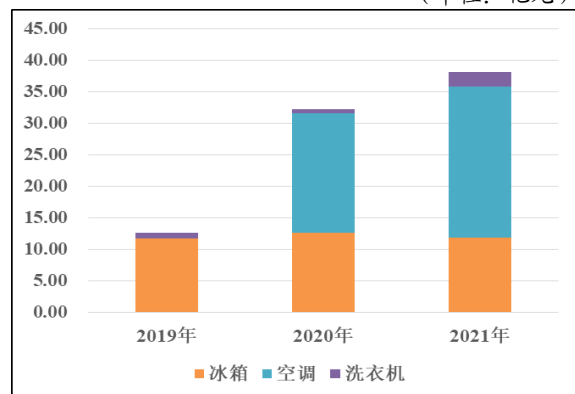
资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 白电业务

2019—2021年，公司白电业务收入有所波动，受原材料价格及运输成本上涨影响，毛利率下降明显，毛利润大幅下降。

白电业务产品主要为冰箱、洗衣机和空调，对公司的营业总收入与利润形成重要补充。2021年，公司白电业务经营主体有安徽康佳同创电器有限公司、宁波康韩瑞电器有限公司、江苏康佳智能电器有限公司、河南新飞电器有限公司、河南新飞制冷器具有限公司和河南新飞家电有限公司(以下简称上述三家公司为“新飞公司”)等。

图5 2019—2021年白电业务收入构成
(单位:亿元)



资料来源:公司提供,联合资信整理

2019—2021年，公司白电业务收入有所波动；毛利率持续下降，主要系原材料价格与运输成本上涨所致。2019年，得益于“新飞”和“康佳”品牌在供应链、生产和销售渠道上的互相磨合，新飞公司的产能得到部分释放，公司白电业务实现营业收入38.29亿元。2020年，公司收购常州倍科滚筒洗衣机生产线，对洗衣机产品的高端品类起到一定补充作用。2021年，公司白电业务收入同比变化不大；毛利率同比大幅下降，主要系原材料价格与运输成本上涨所致；毛利润同比下降42.11%至3.04亿元，占公司毛利润的17.83%。

2019—2021年，公司冰箱收入变化不大；得益于新飞公司产能释放，空调收入大幅增长；得益于公司2020年收购的常州倍科电器有限公司滚筒洗衣机生产线产能释放，洗衣机收入有所增长。

4. 环保业务

2019-2021年，公司环保业务收入持续下降，毛利率均波动下降，毛利润大幅下降。

公司环保业务经营主体为江西康佳新材料科技有限公司、重庆康兴瑞报废汽车回收有限公司和辽阳康顺智能科技有限公司等多个公司，分别经营微晶石业务、报废汽车业务与塑胶业务等。2021年，毅康科技不再纳入公司合并范围，对公司环保业务盈利水平影响较大。

2019-2021年，公司环保业务收入持续下降；毛利率大幅下降，主要系毛利率较高的毅康科技不再纳入公司合并范围和公司减少EPC、PPP等项目所致。

5. 工贸等其他业务

2019-2021年，公司工贸业务维持了较大的收入规模和较低的利润贡献，对营运资金存在较大占用；半导体业务尚未放量，产业园等其他业务对公司利润贡献较大。

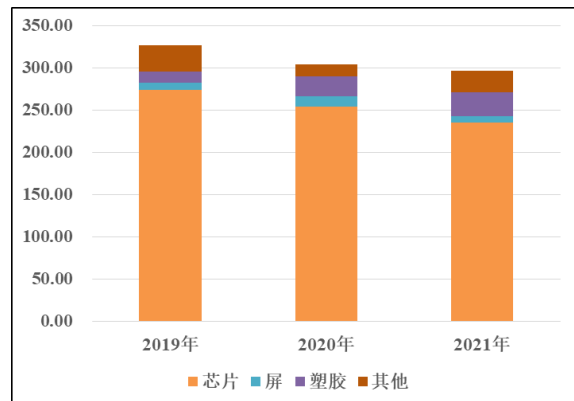
公司工贸业务的运营主体为中康存储科技有限公司等多个公司。工贸业务围绕公司传统主营业务中涉及的原材料开展，主要贸易品种有芯片、屏幕和塑胶等。工贸业务毛利率水平较低，对资金占用较大，公司目前无扩张工贸业务计划。

2019-2021年，公司工贸业务收入与毛利率均持续下降；2021年，公司工贸业务毛利润

同比下降43.97%至1.68亿元，占公司毛利润的9.86%。工贸业务向前五大供应商采购占采购总额比重约为54%，向前五大客户销售占销售总额比重约为50%。工贸业务对公司资金的占用体现在预付、赊销和库存等方面。

图6 2019-2021年工贸业务收入构成

(单位：亿元)



资料来源：公司提供，联合资信整理

2019年以来，公司不断拓展半导体业务。2021年，公司半导体业务加大研发投入，在芯片微小化、巨量转移等技术环节取得突破，自主设计并生产出15*30微米级别Micro LED显示芯片，自主开发的“混合式巨量转移技术”转移良率达到99.9%。2021年，盐城半导体封测基地顺利落成投产。2021年，公司半导体业务收入同比有所增长，但收入与利润规模仍较小，尚不具备成熟盈利能力。

表6 截至2021年末公司持股产业园情况

(单位：亿元、%)

项目名称	预算数	工程进度	2022年计划投资金额	预计完工时间
遂宁康佳电子科技产业园	7.04	45.60	2.41	2022.10
新飞制冷产业园	9.33	12.00	3.64	2023.10
东莞康佳智能产业园	3.90	36.56	3.60	2022.12
烟台康佳大健康产业园	1.36	49.00	0.68	2022.11
盐城封测工厂	5.01	1.55	0.80	2024.07
重庆康佳半导体光电产业园	6.58	48.51	3.72	2022.12
西安康佳智能科技产业园	6.50	--	4.80	2022.06
康佳滁州智能家电及装备产业园	9.30	100.00	--	已完工
宜宾康佳高科技产业园	2.90	100.00	--	已完工
合计	51.92	--	19.65	--

资料来源：公司提供

公司产业园业务具备多元业务形态。2021年,公司滁州、宜宾项目已完工,主要新增重庆、西安和烟台项目。截至2021年末,公司持股产业园项目累计已投资23.70亿元。2022年,公司遂宁、东莞、烟台、重庆、西安项目有望完工。公司对产业园股权的出售计划受多种内部因素与外部因素影响,包括公司自身现金需求、产业园盈利情况、对手方报价等等。未来,公司将继续基于自身产业的发展需求和业务布局需要,选择产业氛围较好,集群效应显著,经济基础较

好的区域进行产业园业务布局。

6. 在建项目

公司主要在建项目为产业园项目,计划投资规模尚可。

2021年,毅康科技不再纳入公司合并范围,致使环保业务类在建项目减少。截至2021年末,公司重要在建工程主要为产业园项目。未来三年,在建项目计划投资规模尚可,资金来源主要为自有资金、银行融资或项目贷款。

表7 截至2021年末公司主要在建工程(单位:亿元、%)

项目	预算数	已投资金额	2022年计划投资
重庆康佳半导体光电研究院基建项目(一标段、二标段)	6.58	3.19	3.72
光明项目(二期)	5.33	2.83	2.02
江西高透基晶化窑项目	3.40	2.47	--
东莞康佳新产业园工程项目	3.90	1.43	3.60
遂宁电子产业园厂房建设项目	7.04	3.21	2.41
重庆光电研究院研发设备建设项目	7.08	6.00	2.86
安康绿色智能工厂	9.30	6.94	1.68
合计	42.63	26.07	16.29

资料来源:公司提供

7. 经营效率

2019-2021年,公司整体经营效率有所改善。2021年,公司与同行业上市公司相比,盈利能力指标偏弱,经营效率指标表现尚可。

2019-2021年,公司销售债权周转次数、总资产周转次数和存货周转次数有不同程度上升,整体经营效率有所改善。与其他可比上市公司相比,公司业务多元化程度较高,盈利能力指标

偏弱,营运能力指标表现尚可。

表8 公司经营效率情况

项目	2019年	2020年	2021年
销售债权周转次数(次)	7.26	7.33	8.47
存货周转次数(次)	9.65	9.67	11.04
总资产周转次数(次)	1.46	1.09	1.09

资料来源:公司提供

表9 2021年部分家电行业上市公司财务指标

证券简称	营业总收入(亿元)	净利润(亿元)	销售毛利率(%)	ROA(%)	ROE(%)	总资产周转率(次)	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)
美的集团	3412.33	290.15	22.48	7.99	23.58	0.92	6.87	14.33
海尔智家	2275.56	132.17	31.23	7.63	17.82	1.08	4.52	14.89
格力电器	1878.69	228.32	24.28	8.12	21.08	0.63	4.03	16.64
深康佳A	491.07	8.07	3.47	5.36	10.33	1.09	11.04	13.46
TCL科技	1635.41	149.59	19.86	6.04	26.08	0.58	11.44	10.62
海信视像	468.01	15.95	15.75	5.08	7.19	1.45	8.14	12.34
四川长虹	996.32	6.75	9.97	1.06	2.16	1.26	5.13	10.97

注:数据均采用Wind计算值

资料来源:Wind

8. 未来发展

未来，公司计划坚持“科技+产业+园区”的战略，加大研发投入与科技创新。若公司能够实现业务结构优化，其盈利水平有望提升。

中国家电行业与房地产行业景气度关联紧密，目前为成熟存量市场，价格竞争激烈。2021年，公司彩电业务毛利率较低，未来计划进一步战略收缩与结构调整。对于白电业务，公司计划进行产品升级与结构调整，但考虑到中国白电高端市场现有竞争者具备较强规模与技术优势，公司业务转型面临较大竞争压力。

环保业务方面，公司向光伏领域转型，未来计划向上游硅料、硅片及相关光伏组件延伸。2022年6月，公司与杭州禾迈电力电子股份有限公司签订《光伏发电项目合作框架协议》，拟以合资公司为平台，开展光伏发电项目建设。2021年，子公司江西康佳新材料有限公司光伏玻璃项目已处于投产阶段。得益于中国“双碳”政策的提出，光伏发电等新能源行业展望良好。然而，近年来光伏行业上市公司整体盈利水平较低，行业净利率与增长率逐年下降，光伏玻璃业务存在收益不达预期的风险。

产业园业务方面，公司目前土地储备充足，持股项目具备多元业态。截至2021年末，公司土地储备约一万亩，其中工业用地约占一半。虽然项目股转现金流具有较大不确定性，但公司2022年有望通过转让部分项目获得一定的现金回流。

公司工贸业务未来没有继续扩张的计划。半导体业务行业发展前景良好，但目前收入规模仍较小，未来盈利能力具有较大不确定性。

2021年，公司利润增长主要依赖出售子公司股权和政府补助等非经常性损益，盈利能力存在较大不确定性。此外，半导体、新能源等行业具有投资规模大、投资回收期长等特征。公司的芯片、光伏玻璃等方向的投资盈利能力不确

定性较高，公司业务整体转型难度较大。未来，公司计划继续加大研发投入与科技创新，坚持“科技+产业+园区”的发展战略。若公司能够实现业务结构优化，盈利能力有望提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2021年末，公司合并范围内子公司共120家，于2020年新设或外部购买30家，因丧失控制或注销减少33家，于2021年新设或收购增加33家，因股权转让丧失子公司控制权或注销减少56家。公司财务数据可比性一般。

截至2021年末，公司合并资产总额398.75亿元，所有者权益102.01亿元（含少数股东权益11.06亿元）；2021年，公司实现营业总收入491.07亿元，利润总额15.71亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额405.41亿元，所有者权益104.37亿元（含少数股东权益11.04亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入83.20亿元，利润总额-0.47亿元。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模有所波动，主要系子公司股权转让或注销较多，合并范围变化所致。公司资产结构相对均衡。

2019—2021年末，公司合并资产总额有所波动。2021年，公司合并资产总额同比减少20.05%，主要系公司转让了毅康科技、易平方等子公司的部分股权，致使对子公司控制权丧失，合并范围变化所致。

表 10 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		年均复合变化率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	254.23	59.70	251.39	50.40	206.02	51.67	-9.98
货币资金	65.99	15.50	54.32	10.89	64.90	16.27	-0.84
应收账款	44.16	10.37	39.01	7.82	33.98	8.52	-12.29
存货	53.19	12.49	45.21	9.07	40.69	10.20	-12.54
非流动资产	171.64	40.30	247.38	49.60	192.73	48.33	5.96
长期股权投资	34.66	8.14	43.76	8.77	59.03	14.80	30.51
固定资产	25.61	6.01	31.79	6.37	40.10	10.06	25.13
在建工程	42.92	10.08	92.37	18.52	14.91	3.74	-41.06
其他非流动资产	11.72	2.75	18.21	3.65	26.49	6.64	50.30
资产总额	425.87	100.00	498.76	100.00	398.75	100.00	-3.24

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年末, 公司流动资产持续下降。截至2021年末, 公司流动资产较上年末减少18.05%, 主要系受毅康科技控制权丧失影响, 合同资产减少所致。

2019—2021年末, 公司货币资金有所波动。截至2021年末, 公司货币资金较上年末大幅增长, 主要系结构性存款到期、筹资活动现金流净流入规模较大所致。货币资金中受限资金5.21亿元, 占货币资金总额8.03%。其中4.68亿元为保证金存款, 质押用于借款或开立银行承兑汇票。

2019—2021年末, 公司应收账款持续下降。截至2021年末, 公司应收账款较上年末有所下降; 应收账款账龄以1年以内为主, 累计计提坏账13.59亿元, 单笔累计计提金额较大的欠款方以工贸业务客户为主; 应收账款前五大欠款方合计金额13.54亿元, 占28.46%, 集中度尚可。

2019—2021年末, 公司存货持续下降。截至2021年末, 公司存货主要由原材料(占30.50%)和库存商品(占65.69%)构成, 累计计提跌价准备3.46亿元, 计提比例为7.84%。公司库存商品主要为工贸业务相关的储存芯片以及公司生产的黑、白电产品, 面临一定跌价风险。

(2) 非流动资产

2019—2021年末, 公司非流动资产波动上升。截至2021年末, 非流动资产较上年末大幅下降, 主要系受毅康科技控制权丧失影响, 在建工

程减少所致。

2019—2021年末, 公司长期股权投资持续增长。截至2021年末, 公司长期股权投资大幅增长, 主要系部分子公司丧失控制权后由成本法计量转为权益法计量所致。其中, 毅康科技增加10.25亿元, 易平方增加10.21亿元。

2019—2021年末, 公司固定资产持续增长。截至2020年末, 公司固定资产较上年末有所增长, 主要系重庆光电研究院研发设备建设项目等在建工程转入固定资产所致。截至2021年末, 公司固定资产大幅增长, 主要系在建工程转入10.60亿元。固定资产主要由房屋建筑物(占48.23%)和机器设备(占45.90%)构成, 累计折旧20.86亿元, 资产成新率为65.78%。

2019—2021年末, 公司在建工程波动下降。截至2020年末, 公司在建工程较上年末大幅增长, 主要系环保业务工程项目持续投入所致。截至2021年末, 公司在建工程减少77.46亿元, 主要系毅康科技项目不再纳入合并报表在建工程科目所致。

2019—2021年末, 公司其他非流动资产持续增长。截至2021年末, 公司其他非流动资产同比大幅增加, 主要系产业园业务中土地预付款增加所致。

截至2021年末, 公司受限资产主要为固定资产, 占总资产比重较低。

表 11 截至 2021 年末公司资产受限情况
(单位: 亿元、%)

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.21	1.31	主要为质押用于借款或开立银行承兑汇票
应收票据	5.40	1.35	质押开票
投资性房地产	3.54	0.89	抵押借款
固定资产	12.61	3.16	抵押借款、原股东担保抵押、融资租赁抵押
无形资产	3.81	0.95	抵押借款、原股东担保抵押
在建工程	0.76	0.19	融资租赁抵押
合计	31.33	7.85	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月末, 公司合并资产总额较上年末增长1.67%。公司资产结构与规模较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019-2021 年末, 公司所有者权益规模与结构变化不大, 未分配利润占比较高, 所有者权益稳定性较弱。

2019-2021 年末, 公司所有者权益波动增

长, 年均复合增长 1.37%。截至 2021 年末, 公司所有者权益 102.01 亿元, 较上年末下降 4.85%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 89.16%。归属于母公司所有者权益中, 股本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 26.47%、2.58%、13.68% 和 57.49%, 未分配利润占比较高, 权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月末, 公司所有者权益 104.37 亿元, 较上年末增长 2.32%; 所有者权益规模与结构较上年末变化不大。

(2) 负债

2019-2021 年末, 公司负债规模波动下降, 以流动负债为主; 截至 2020 年末, 受华侨城集团委托贷款增加以及发行公司债券影响, 公司负债规模大幅增长; 截至 2021 年末, 公司负债规模大幅下降, 债务负担重, 但有所减轻。公司债务结构有待改善, 有一定集中偿付压力。

2019-2021 年末, 公司负债规模波动下降, 年均复合下降 4.68%。截至 2021 年末, 公司负债总额大幅下降, 以流动负债为主, 流动负债占比较上年末有所上升。

表 12 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		年均复合变化率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	221.46	67.81	269.79	68.90	231.68	78.08	2.28
短期借款	103.33	31.64	109.91	28.07	99.21	33.43	-2.01
应付账款	57.98	17.75	96.32	24.60	37.84	12.75	-19.21
一年内到期的非流动负债	2.10	0.64	3.77	0.96	50.90	17.15	392.22
非流动负债	105.14	32.19	121.76	31.10	65.05	21.92	-21.34
长期借款	48.90	14.97	59.65	15.23	35.29	11.89	-15.05
应付债券	49.88	15.27	49.93	12.75	22.94	7.73	-32.19
负债总额	326.60	100.00	391.55	100.00	296.74	100.00	-4.68

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2019-2021 年末, 公司流动负债波动增长。截至 2020 年末, 公司流动负债有所增长, 主要系公司环保业务多个项目持续建设, 未达到结算条件的工程施工成本费用持续增加导致应付账款大幅增长所致。截至 2021 年末, 公司流动负债有所下降。其中, 短期借款有所下降; 应付账款大幅下降, 主要系毅康科技丧失控制权所

致, 应收账款账龄以 1 年以内为主; 一年内到期的非流动负债较上年末增加 47.13 亿元, 主要系应付债券重分类所致。

2019-2021 年末, 公司非流动负债波动下降。截至 2021 年末, 公司非流动负债有所增长主要由长期借款和应付债券构成。

2019-2021 年末, 公司长期借款波动下降。

截至 2020 年末，公司长期借款有所增长，主要系公司从中国进出口银行取得由华侨城集团担保的长期借款 20.00 亿元、华侨城集团通过招商银行向公司发放委托贷款 6.11 亿元、公司多个项目或子公司从银行取得长期贷款所致。截至 2021 年末，公司长期借款大幅下降，主要系 20.87 亿元重分类至一年内到期的非流动负债所致。长期借款主要由保证借款和委托借款构成，其中 2024 年到期 23.10 亿元，2025 年及以后到期 7.48 亿元，有一定集中偿付压力。

2019—2021 年末，公司应付债券波动下降。截至 2021 年末，公司应付债券大幅下降，主要系 27.00 亿元应付债券重分类至一年内到期的非流动负债所致。截至 2022 年 3 月末，公司存续债券情况如下表所示。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司存续债券概况

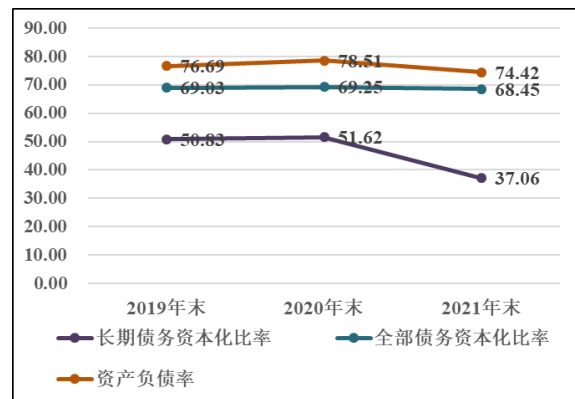
债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 康佳 03	8.00	8.00	2021/07/09	3 年
21 康佳 02	5.00	5.00	2021/05/21	3 年
21 康佳 01	10.00	10.00	2021/01/08	3 年
19 康佳 06	7.00	7.00	2019/07/22	3 年
19 康佳 04	5.00	5.00	2019/06/03	3 年
合计	35.00	35.00	--	--

资料来源：Wind

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 1.45%。公司负债规模与结构较上年末变化不大。

债务方面，2019—2021 年，公司全部债务有所波动，年均复合增长 0.02%。从债务指标来看，2019—2021 年，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均波动下降。截至 2021 年末，公司全部债务 221.33 亿元，较上年末下降 8.33%；短期债务占 72.86%，长期债务占 27.14%。其中，短期债务 161.27 亿元，较上年末增长 26.95%；长期债务 60.06 亿元，较上年末下降 47.50%，主要系部分长期债务转入一年内到期的非流动负债所致。

图 7 公司债务指标变化情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 232.92 亿元，较上年末增长 5.24%。其中，短期债务 150.99 亿元，较上年末下降 6.37%；长期债务 81.93 亿元，较上年末增长 36.42%，主要系长期借款增加所致。截至 2022 年 3 月末，公司长期债务到期时间以 1~2 年为主。

表 14 截至 2022 年 3 月末公司长期债务期限分布

（单位：亿元、%）

项目	1~2 年	2~5 年	5 年以上	合计
偿还金额	48.20	31.83	1.91	81.93
占比	58.82	38.85	2.33	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司存续债券 35.00 亿元，其中于 2022 年到期的债券为 12.00 亿元，“19 康佳 04”已于 2022 年 6 月 3 日完成兑付。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降；公司期间费用对经营利润存在一定侵蚀。公司利润受非经常损益影响很大。

2019—2021 年，公司营业总收入持续下降；利润总额持续增长；营业利润率波动下降。2021 年，公司营业总收入同比有所下降；利润总额同比增长 213.08%，主要系投资收益规模较大所致。其中，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 -32.51 亿元，近 3 年连续亏损。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 5.55%。2021 年，公司期间费用总额为 39.57 亿元，同比下降 14.38%。

从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为36.09%、24.27%、15.57%和24.07%。2019—2021年，公司期间费用分别占营业总收入的8.05%、9.18%和8.06%，对整体利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2019—2021年，公司投资收益持续增长，年均复合增长88.77%；其他收益波动增长，年均复合增长4.94%。2021年，公司实现投资收益42.17亿元，同比增长73.29%。其中，处置长期股权投资产生的投资收益28.55亿元，丧失控制后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得为11.70亿元，主要系处置易平方部分股权所致。投资收益占营业利润比重为278.69%，对营业利润影响很大，可持续性较弱；其他收益13.54亿元，同比增长45.71%，主要系扶持资金增加所致，其他收益占营业利润比重为89.46%。公司利润对非经常性损益依赖大。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率持续增长。2021年，公司与同行业样本企业对比见经营效率部分。

表 15 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	年均复合变化率/ 变化百分点
营业总收入	551.19	503.52	491.07	-5.61
利润总额	4.51	5.02	15.71	86.74
营业利润率	5.21	5.28	3.25	-1.96
总资本收益率	4.26	4.36	5.60	1.34
净资产收益率	3.37	5.04	7.91	4.53

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入83.20亿元，同比下降15.29%；利润总额亏损0.47亿元。

5. 现金流

2019—2021年，公司经营现金流由净流出转为净流入，收入实现质量有所波动；公司固定资产、在建工程等投资力度大，公司经营获得现金无法满足投资支出，公司存在对外融资需求。

表 16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	年均复合 增长率
经营活动现金流入量	597.33	520.44	519.52	-6.74

经营活动现金流出量	612.76	518.65	511.43	-8.64
经营活动现金流净额	-15.44	1.79	8.09	--
投资活动现金流入量	29.52	47.98	60.03	42.60
投资活动现金流出量	68.15	72.51	86.88	12.91
投资活动现金流净额	-38.63	-24.53	-26.85	-16.63
筹资活动前现金流净额	-54.07	-22.74	-18.76	-41.09
筹资活动现金流入量	324.03	228.67	248.29	-12.46
筹资活动现金流出量	259.38	207.32	212.64	-9.46
筹资活动现金流净额	64.65	21.35	35.65	-25.74
现金流净额	10.58	-1.39	16.89	--
现金收入比（%）	99.83	94.07	100.83	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2019—2021年，公司经营现金流入和流出规模均持续下降，经营现金由净流出转为净流入。其中，2021年，得益于现金流入量的降幅与流出量相比较低，公司经营现金净流入同比大幅增长。2019—2021年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量有所改善。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量和流出量均持续增长，投资活动均呈流出状态，流出规模有所下降。其中，2021年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要系处置子公司股权收到的现金流增加所致；投资活动现金流出同比大幅增长，主要系构建固定资产与投资支付的现金增加所致。

2019—2021年，公司筹资活动前现金流量持续为净流出，但净流出规模有所下降。公司经营获得现金无法满足投资支出，存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入量和流出量均波动下降，筹资活动持续为净流入，净流入规模有所下降，主要系公司取得借款收到的资金与偿还债务支付的现金均有所下降所致。

2022年1—3月，公司经营现金净流出6.31亿元，投资活动现金净流出5.88亿元，筹资活动现金净流入7.96亿元；公司整体现金净流出4.22亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标有所改善，融资渠道畅通，公司偿债能力指标整体表现较弱。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	114.80	93.18	88.92
	速动比率（%）	90.78	76.42	71.36
	经营现金/流动负债（%）	-6.97	0.66	3.49
	经营现金/短期债务（倍）	-0.13	0.01	0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.80	0.66	0.51
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	18.91	19.66	31.72
	全部债务/EBITDA（倍）	11.70	12.28	6.98
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	0.01	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	1.69	1.79	3.11
	经营现金/利息支出（倍）	-1.38	0.16	0.79

注：经营现金指经营活动现金流净额，下同

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2019—2021年末，公司流动比率和速动比率持续下降，现金类资产、经营现金对流动负债和短期债务的保障程度较低。

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长的同时长期债务大幅下降，EBITDA和经营现金对公司债务与利息的覆盖程度持续上升。2021年，公司EBITDA为31.72亿元，同比增长61.32%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占13.75%）、摊销（占5.10%）、计入财务费用的利息支出（占31.62%）、利润总额（占49.53%）构成。

对外担保方面，截至2021年末，公司对外担保12.43亿元，均为连带责任保证，均无担保物且尚未履行完毕。具体担保情况见下表。

表 18 截至 2021 年末公司对外担保情况

（单位：亿元）

担保对象名称	实际担保金额	反担保情况	担保期	是否为关联方
宜宾华侨城三江置业有限公司	1.40	否	三年	是
昆山康盛投资发展有限公司	2.45	否	三年	是

毅康科技	5.58	毅康科技的其他股东为担保额度的49%向公司提供反担保	5个月—1年	否
江西新鑫建安工程有限公司	1.00	否	否	否
江西中益装饰材料有限公司	1.00	否	否	否
江西闪石科技发展有限公司	1.00	否	否	否
合计	12.43	--	--	--

资料来源：公司年报

未决诉讼方面，截至2021年末，公司未执行完毕的、金额在1000.00万元以上的重大诉讼、仲裁共48起，其中作为被告的未决诉讼4起，作为被告的涉诉金额5.00亿元。

银行授信方面，截至2022年3月末，公司本部共计获得银行授信额度286.50亿元，已使用132.23亿元，间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要经营部分彩电业务，营业总收入及利润总额较小，债务负担重，整体偿债能力较弱。

2019—2021年末，公司本部资产总额波动下降，年均复合下降2.05%。截至2021年末，公司本部资产总额354.81亿元，较上年末增长9.08%。其中，流动资产占69.52%，非流动资产占30.48%。截至2021年末，公司本部货币资金为48.09亿元。

2019—2021年末，公司本部负债波动下降，年均复合下降3.30%。截至2021年末，公司本部负债总额289.80亿元，较上年末增长9.64%。其中，流动负债占80.89%，非流动负债占19.11%。截至2021年末，公司本部全部债务155.58亿元。其中，短期债务占64.93%、长期债务占35.07%。截至2021年末，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为81.68%、70.53%和45.63%，公司本部债务负担重。

2019—2021 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 4.16%。截至 2021 年末，公司本部所有者权益为 65.01 亿元，较上年末增长 6.62%。其中，实收资本占 37.04%、未分配利润占 41.90%、盈余公积占 19.38%，公司本部所有者权益稳定性较弱。

2019—2021 年，公司本部营业总收入持续下降，年均复合下降 28.99%。2020 年，公司本部利润总额扭亏为盈。2021 年，公司本部营业总收入为 28.67 亿元，利润总额为 5.91 亿元。同期，公司本部投资收益为 34.65 亿元，投资收益为公司本部主要利润来源。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为-3.32 亿元，投资活动现金流净额为 11.16 亿元，筹资活动现金流净额为 9.90 亿元。

偿债能力方面，截至 2021 年末，公司本部流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 105.23%、104.41%和 0.57 倍，较上年末均有所下降。公司本部偿债能力较弱。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行对公司债务结构影响不大；本次债券发行后，公司经营现金流入量对长期债务的保障程度很高。考虑到公司在家电行业具备的规模与技术优势、股东提供全额担保等因素，公司对本次债券的偿还能力极强。

1. 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券发行规模为12.00亿元，分别占2022年3月末公司长期债务和全部债务的14.65%和5.15%。以2022年3月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由74.26%、69.06%和43.98%上升至75.00%、70.12%和47.37%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本次债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还债务，本次债券对公司负债水平影响不大。

2. 本次债券偿还能力分析

公司本次债券发行后，公司经营现金流入量对长期债务的保障程度很高，公司经营现金流量和EBITDA对长期债务的保障程度一般。

表 19 本次债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务* (亿元)	72.06
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	7.21
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.11
发行后长期债务/EBITDA (倍)	2.27

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、外部支持

1、担保条款

公司控股股东为华侨城集团，在融资方面为公司提供强有力的支持。公司现存所有债券及本次债券均由华侨城集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2、担保人概况

华侨城集团主营业务涵盖旅游综合业务、电子综合业务（包含电子业务和工贸业务）和房地产开发业务。截至 2022 年 3 月末，华侨城集团注册资本为 120.00 亿元，实际控制人为国务院国资委。

截至 2021 年末，华侨城集团合并资产总额 6798.27 亿元，所有者权益 1948.16 亿元（含少数股东权益 1076.81 亿元）；2021 年，华侨城集团实现营业总收入 1668.09 亿元，利润总额 103.78 亿元。

根据联合资信评定的于 2022 年 6 月 24 日出具的评级结果，华侨城集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次债券发行金额不超过 12.00 亿元（含），2021 年，华侨城集团经营活动产生的现金流量净额为 130.71 亿元，EBITDA 为 247.62 亿元，分别为债券发行规模的 10.89 倍和 20.64 倍，对本次债券的覆盖程度很高。此外，近年来，华侨城集团持续为公司提供委托贷款支持。截至

2021 年末，华侨城集团对公司发放委托贷款账面余额为 13.22 亿元。

十二、结论

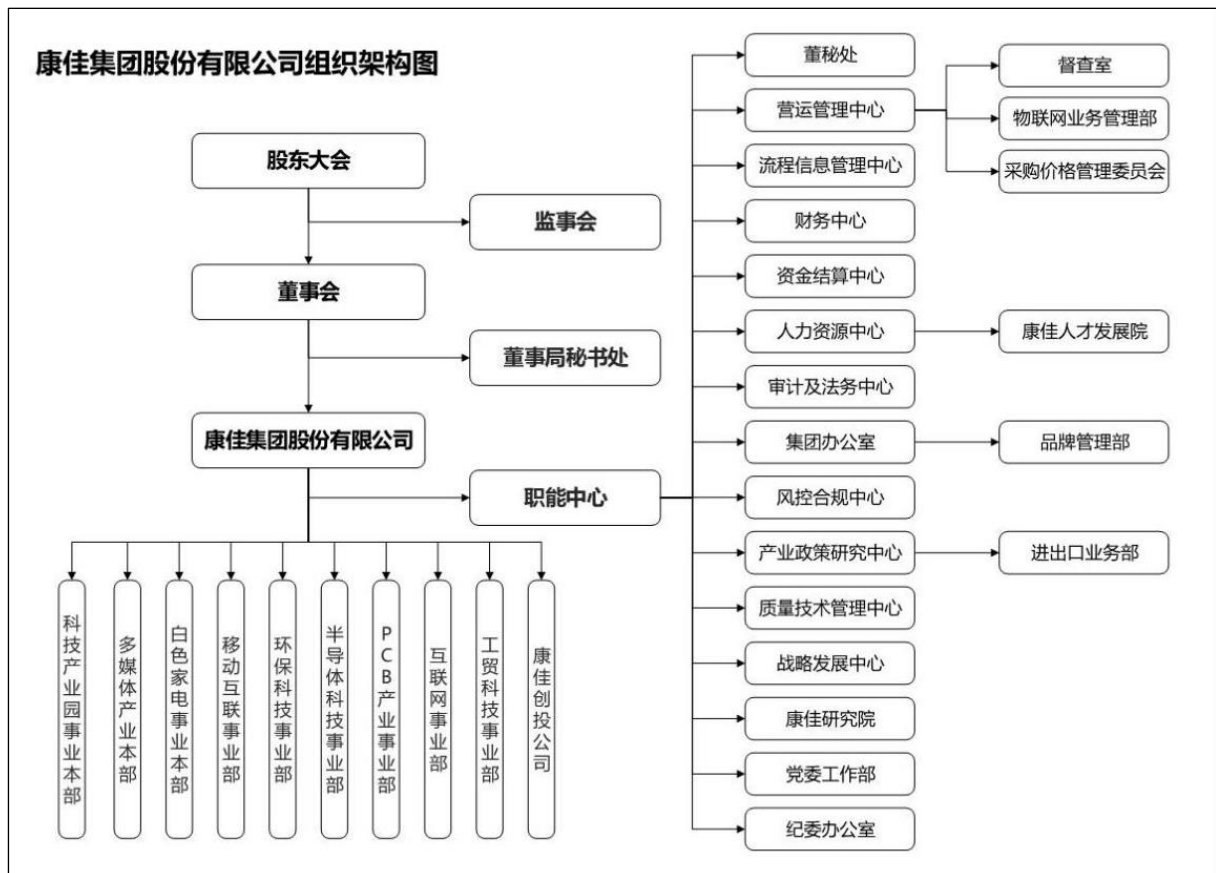
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 **AA**，本次债券信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末康佳集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年末康佳集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末康佳集团股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	康佳创投发展(深圳)有限公司	企业管理咨询、孵化	RMB 500.00	51.00	51.00	设立或投资
2	安徽康佳电子有限公司	生产、销售电子产品	RMB 14000.00	78.00	78.00	设立或投资
3	香港康佳有限公司	电子产品进出口	HKD 50.00	100.00	100.00	设立或投资
4	深圳市万凯达科技有限公司	软件设计和技术开发	RMB 1000.00	100.00	100.00	设立或投资
5	中康存储科技有限公司	电子产品进出口	USD 487.63	51.00	51.00	设立或投资

注：包含主要子公司及对公司净利润影响达 10%以上的参股公司情况

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	96.42	84.92	83.39	74.93
资产总额 (亿元)	425.87	498.76	398.75	405.41
所有者权益 (亿元)	99.27	107.21	102.01	104.37
短期债务 (亿元)	118.62	127.03	161.27	150.99
长期债务 (亿元)	102.61	114.39	60.06	81.93
全部债务 (亿元)	221.23	241.43	221.33	232.92
营业总收入 (亿元)	551.19	503.52	491.07	83.20
利润总额 (亿元)	4.51	5.02	15.71	-0.47
EBITDA (亿元)	18.91	19.66	31.72	--
经营性净现金流 (亿元)	-15.44	1.79	8.09	-6.31
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.26	7.33	8.47	--
存货周转次数 (次)	9.65	9.67	11.04	--
总资产周转次数 (次)	1.46	1.09	1.09	--
现金收入比 (%)	99.83	94.07	100.83	102.91
营业利润率 (%)	5.21	5.28	3.25	2.16
总资本收益率 (%)	4.26	4.36	5.60	--
净资产收益率 (%)	3.37	5.04	7.91	--
长期债务资本化比率 (%)	50.83	51.62	37.06	43.98
全部债务资本化比率 (%)	69.03	69.25	68.45	69.06
资产负债率 (%)	76.69	78.51	74.42	74.26
流动比率 (%)	114.80	93.18	88.92	95.40
速动比率 (%)	90.78	76.42	71.36	73.22
经营现金流流动负债比 (%)	-6.97	0.66	3.49	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.66	0.51	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	1.79	3.11	--
全部债务/EBITDA (倍)	11.70	12.28	6.98	--

注：1.公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2.集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；3.长期应付款已调整至长期债务 4.以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债已调整至短期债务

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	47.74	46.65	57.28
资产总额 (亿元)	369.81	325.29	354.81
所有者权益 (亿元)	59.93	60.98	65.01
短期债务 (亿元)	77.56	64.04	101.02
长期债务 (亿元)	84.48	79.41	54.57
全部债务 (亿元)	162.03	143.45	155.58
营业总收入 (亿元)	56.86	37.15	28.67
利润总额 (亿元)	-9.25	1.13	5.91
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-29.26	-6.99	-3.32
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	0.53	0.43	0.53
存货周转次数 (次)	22.90	15.56	14.20
总资产周转次数 (次)	0.18	0.11	0.08
现金收入比 (%)	140.78	92.85	187.74
营业利润率 (%)	4.54	11.52	1.84
总资本收益率 (%)	4.48	5.00	5.28
净资产收益率 (%)	-9.34	3.40	4.99
长期债务资本化比率 (%)	58.50	56.56	45.63
全部债务资本化比率 (%)	73.00	70.17	70.53
资产负债率 (%)	83.80	81.25	81.68
流动比率 (%)	120.62	116.58	105.23
速动比率 (%)	119.65	115.48	104.41
经营现金流动负债比 (%)	-13.02	-3.81	-1.42
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.73	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1.公司本部一季报未披露; 2.集团类客户提供公司本部(母公司)财务信息; 3.长期应付款已调整至长期债务 4.以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债已调整至短期债务

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+油气资产折耗+生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 康佳集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

康佳集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。