

跟踪评级公告

联合[2017]932号

合力泰科技股份有限公司：

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：

合力泰科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

合力泰科技股份有限公司公开发行的“16 合力 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十三日

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>



合力泰科技股份有限公司

公司债券 2017 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
16 合力 01	8 亿元	3 年	AA	AA+	2016. 11. 17

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	91.55	169.96	156.52
所有者权益 (亿元)	55.33	89.95	92.02
长期债务 (亿元)	1.98	15.91	12.53
全部债务 (亿元)	19.08	47.76	39.20
营业收入 (亿元)	49.53	118.45	23.97
净利润 (亿元)	2.17	8.73	2.06
EBITDA (亿元)	5.84	13.89	--
经营性净现金流 (亿元)	2.01	2.30	-2.82
营业利润率 (%)	17.47	16.49	17.24
净资产收益率 (%)	5.91	12.02	2.27
资产负债率 (%)	39.56	47.08	41.21
全部债务资本化比率 (%)	25.64	34.68	29.87
流动比率 (倍)	1.45	1.81	2.07
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.31	0.29	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.21	12.56	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.73	1.74	--

注：1、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；2、2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；3、长期应付款已计入公司全部债务。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对合力泰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“合力泰”）的跟踪评级，反映了公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面仍具有较强优势。2016 年，随着公司将收购的三家子公司全年营业收入纳入合并口径，公司营业收入及利润水平大幅增长且产业链更加完善。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈，商誉规模较大且存在减值风险，短期债务大幅增长且占比过高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司全产业链布局的持续完善，以及剥离毛利率较低的化工业务，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 合力 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司是国内触控显示行业的领先企业，采用全产业链布局模式，在业务规模、产品范围、产品性价比等方面仍具有一定竞争力。

2. 2016 年，公司合并部品件公司、平波电子、际际光电三家子公司全年营业收入，公司营业收入及利润大幅增长。

3. 公司债务负担较轻，所有者权益结构稳定；公司期间费用控制能力较强，主营业务盈利能力较好。

关注

1. 触控显示行业竞争激烈，产品更新换代较快，公司需保持技术更新速度。

2. 公司实施积极的并购战略，投资规模较大，现金流较依赖筹资活动，存在较大的资金

需求。

3. 截至 2016 年底，公司商誉合计 22.13 亿元，占资产总额的 13.01%，公司商誉规模较大，存在减值的风险。

4. 截至 2016 年底，公司存货账面价值为 27.85 亿元，规模较大，且构成以原材料为主，存在一定跌价风险。

分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@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。

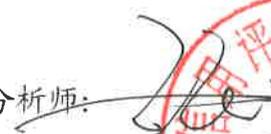
联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：  贵永

联合信用评级有限公司

一、主体概况

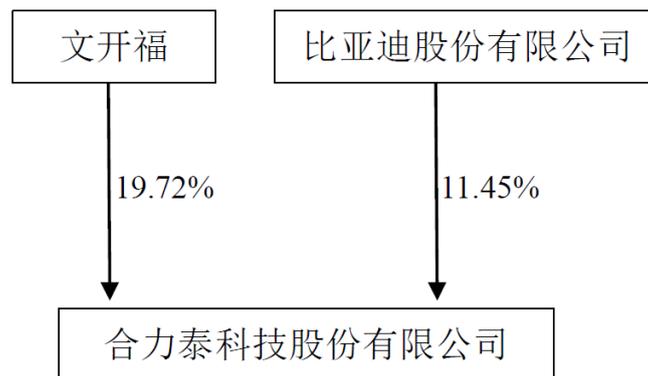
合力泰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“合力泰”）原名山东联合化工股份有限公司（以下简称“联合化工”），系由山东联合化工有限公司（以下简称“山东联合化工”）整体变更设立，山东联合化工的前身是成立于 1965 年的山东东风化肥厂。2006 年 3 月，公司整体变更为股份有限公司，注册资本为 9,288 万元。2008 年 1 月，公司于深圳证券交易所上市（股票简称：联合化工、*ST 联工；股票代码：002217.SZ）。历经多次增资和股权变更，截至 2013 年底，联合化工注册资本 3.34 亿元，第一大股东为自然人王宜明，持股比例为 21.84%。

2014 年 3 月 11 日，经中国证券监督管理委员会《关于核准山东联合化工股份有限公司向文开福等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2014]274 号）文件核准，联合化工进行重大资产重组，向江西合力泰科技股份有限公司（以下简称“江西合力泰”）¹的全体股东（包括文开福等十名自然人以及深圳市创新投资集团有限公司等五家法人）发行 66,895.20 万股股份，以购买其共同持有的江西合力泰 100% 股权。根据以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日的资产评估报告，本次交易标的资产作价 2.77 亿元。本次资产重组，联合化工原化工业务未被置换，仍保留在公司内。该交易构成反向收购，江西合力泰实现借壳上市。公司于 2014 年 5 月办理了工商变更登记手续，公司更名为现用名，股票简称由“*ST 联工”变更为“*ST 合泰”（2015 年 4 月 14 日股票简称变更为“合力泰”），股票代码不变。该交易完成后，公司注册资本变更为 10.03 亿元。

2015 年 2 月 12 日，公司董事会决议通过以发行股份及支付现金相结合的方式购买深圳市比亚迪电子部品件有限公司（以下简称“部品件公司”）、深圳业际光电股份有限公司（以下简称“业际光电”）以及东莞市平波电子有限公司（以下简称“平波电子”）的 100% 股权并募集配套资金。以 2015 年 2 月 13 日为定价基准日，本次交易作价 35.20 亿元，构成重大资产重组。本次交易完成后，比亚迪股份有限公司成为公司第二大股东。

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 14.22 亿元，公司控股股东和实际控制人为文开福，持股比例为 19.72%（见下图）。

图 1 截至 2017 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：液氨、硝酸、硝酸铵、亚硝酸钠、硝基复合肥、甲醇的生产自销；新型平板显示器件、触摸屏、摄像头及其周边衍生产品（含模块、主板、方案、背光、外壳、电子元器件）、

¹江西合力泰前身系成立于 2004 年 8 月的江西合力泰微电子有限公司，由文开福等三位自然人共同出资设立，初始注册资本 50 万元。2012 年 12 月，江西合力泰微电子有限公司整体变更为江西合力泰，注册资本 1.56 亿元，第一大股东为文开福，持股比例 45.99%。

智能控制系统产品、智能穿戴设备、家电控制设备及配件、工业自动化设备及配件等产品的设计、生产、销售、研发和以上相关业务的技术开发、技术咨询、技术服务；纯碱、氯化铵、硫化异丁烯、硝酸异辛酯、三聚氰胺、氨水（≤10%）、尿素等的生产销售；货物及技术进出口业务；农用碳酸氢铵的销售。

截至 2017 年 3 月底，公司下设行政处、综合办公室、证券办、法律办公室、人力资源处等 16 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围的子公司 9 家。截至 2016 年底，公司拥有在职员工 18,106 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 169.96 亿元，负债合计 80.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）89.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 89.92 亿元。2016 年公司实现营业总收入 118.45 亿元，净利润（含少数股东损益）8.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 156.52 亿元，负债合计 64.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 91.99 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 23.97 亿元，净利润（含少数股东损益）2.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.55 亿元。

公司注册地址：沂源县城东风路 36 号；法定代表人：文开福。

二、债券概况

经证监会证监许可（2016）2520 号文许可，公司于 2017 年 2 月 22 日公开发行“合力泰科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 8 亿元，期限为 3 年，发行票面利率为 4.70%。该债券于 2016 年 12 月 05 日起息，于 2017 年 2 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易（证券简称：“16 合力 01”，证券代码：“112487.SZ”）。该债券采用单利按年付息方式，每年 12 月 5 日付息。截至 2017 年 5 月底，募集资金已按照募集说明书约定用途使用，8 亿元人民币全部用于补充流动资金。

截至报告出具日，“16 合力 01”尚未到首个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

（1）触摸屏产品

触摸屏行业兼具资本密集型、技术密集型和劳动力密集型三大特征。中国的触摸屏行业起步较美国日本和韩国稍晚，但凭借低人工成本的优势，市场份额迅速超越日韩美等国。电容型触摸屏定制化程度高、技术壁垒高，产品良率是决定企业盈利能力的重要指标，也是核心竞争力之一。

触摸屏的产业链呈倒金字塔型，上游原材料主要有光学玻璃、ITO²靶材、光学胶（OCA）等构成，这些基础材料被美国、日本等国家的少数几家厂商垄断，市场集中度高，中游材料加工主要包括感应结构（sensor）、强化玻璃（CG）、柔性线路板（FPC）和 IC 等模块，下游模组厂商将以上加工好的组件贴合形成触控模组，再与 LCM 二次贴合形成触控面板。

在平板显示、智能终端等电子信息行业快速发展带动下，全球触摸屏产业继续快速发展。2016

²ITO: Indium Tin Oxides, 纳米铟锡金属氧化物, 有光学透明和电学传导的性质。

年，全球触摸屏产品出货量约为 30 亿片，较上年大幅增长 30.43%；触摸屏销售收入约为 300 亿元，较上年增长 5.26%。此外，主要触摸屏生产企业竞争力不断提升，企业经营管理和生产技术水平持续提升，我国已成为全球最重要的触摸屏产品制造国和应用市场。

总体看，全球触摸屏产业快速发展，销售规模持续增长。我国凭借成本优势快速占领市场份额，行业前景良好。此外，触控显示行业上游核心原材料主要由美国、日本等国家少数厂商垄断，市场集中度高，上游议价能力相对较弱。

（2）中小尺寸显示屏产品

电子显示屏件作为信息传递的重要媒介，变得越来越重要。在各种显示屏件中，已达到实用化水平的包括 CRT（阴极射线管显示屏）、LCD（液晶显示屏）、等离子显示屏（PDP）三大类，其中 CRT、PDP 显示屏因技术落后，体积庞大，不能适应轻薄大尺寸的趋势，已经基本退出了市场。近十年来，随着技术进步与价格下降，以薄膜晶体管液晶显示屏（TFT-LCD）为首的液晶显示屏已取代阴极射线管显示屏，在整个显示屏件领域中占据了绝对优势地位。

显示屏上游原材料主要包括玻璃基板、背光模组、彩色滤光片、偏光片、PCB 板及驱动 IC 等。其中背光模组占比最多，约占原材料成本的 21%~47%，彩色滤光片约占比 15%~20%，偏光片占比约 10%~15%，玻璃基板占比 7%~10%。目前液晶面板的原材料仍主要依靠进口。

受中小尺寸的面板终端（主要是智能手机和平板电脑等产品）需求的刺激，中小尺寸液晶面板行情较好。2016 年，我国平板电脑面板出货量达到 82.30 百万片，较 2015 年小幅增加 2.36%。

产品价格方面，随着新产品的更新换代、各生产厂家产能的扩大和成本的降低，显示面板产品价格呈下降趋势。其中中小尺寸面板跌幅最大，5 寸手机面板（1920*1080，LTPS IPS/FFS）价格由 2015 年 12 月的 14.20 美元跌至 2016 年 6 月的 13.15 美元。液晶面板行业盈利空间压缩较快，新产品更新压力较大。

总体看来，受中小尺寸面板需求的刺激，目前中小尺寸液晶面板行业发展势头较好，但产品价格面临下行压力。

（3）下游需求

从下游应用市场来看，平板电脑和智能手机是触摸屏和中小尺寸显示面板的最大应用领域。

根据 IDC 的统计，2016 年全球智能手机市场出货量达到 14.7 亿台，达到历史最高，但仅比 2015 年的 14.4 亿台小幅增加 2.3%；2016 年中国智能手机市场出货量同比增长 8.7%。平板电脑方面，2016 年全球平板电脑出货量为 1.82 亿台，同比大幅下降 14%；2016 年中国平板电脑出货量同比下降 9.6%。

总体看来，由于触摸屏和中小尺寸面板终端需求量较大，短期内仍可带动行业的发展，并且我国终端产品市场景气度相对于全球市场处于较高水平。但随着 2016 年终端产品出货量达到高点，需求逐渐达到饱和，且部分产品的需求量呈下降趋势，未来触摸屏及中小尺寸液晶面板行业的发展或将受到一定影响。

2. 行业政策

2016 年，发改委和工信部发布《关于实施制造业升级改造重大工程包的通知》，提出要发展 OLED 蒸镀工艺单元设备部件、蒸镀设备自动化移栽系统，布局柔性显示。

2016 年 7 月，国务院办公厅印发《国家信息化发展战略纲要》，要求将信息化贯穿我国现代化进程始终，加快释放信息化发展的巨大潜能，以信息化驱动现代化，加快建设网络强国，并提出网络强国“三步走”战略目标。具体目标包括：到 2020 年，固定宽带家庭普及率达到中等发达国家水平，第三代移动通信（3G）、第四代移动通信（4G）网络覆盖城乡，第五代移动通信（5G）技术研

发和标准取得突破性进展。

2016年11月，国务院发布《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，力争使战略性新兴产业占国内生产总值（GDP）的比重从2010年的不到4%提高到2020年这个比例争取达到15%。战略性新兴产业包括触摸屏、3D显示、柔性显示、显示模组等。

总体看，触控显示技术的发展已经引起了国家层面的重视，政策上的利好将加速市场发展。

3. 行业关注

行业内竞争激烈，既有产品利润率开始下降

近年来，我国触控显示行业已经逐渐趋于成熟，该行业的主要企业已基本稳定，投资不断增长，随着各企业的投资基本成熟并寻找新的增长点，产能基本释放，竞争程度非常激烈，产品价格下降压力较大，行业内企业的利润率已开始下降。

行业利润水平受上游原材料价格变化影响

触控显示产业链的最上游基础材料依然由科技发达的美国、日本等国家把控，虽然行业内大型企业市场规模领先，对具有批量采购订单的中下游厂商具有一定的议价能力，但本质上无法动摇国外厂商对原材料的把控，基础原材料价格的变化将对厂商的利润水平产生影响。

下游需求快速变化影响产业格局

触控显示行业作为移动互联网市场的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。而移动互联网终端的特点是技术升级频繁，老技术往往在短短几年的时间内就会被新技术所替代。而有一定规模的厂商由于自身技术惯性，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生了革命性的变化，行业的格局可能完全被改变。

4. 未来发展

产业链向国内转移

触控显示行业产能高度集中，产业链出现向国内转移的趋势，因此国内厂商迎来新一轮发展机遇。从全球范围来看，由于中国的技术装备进步迅速，劳动力优势明显，国内智能终端核心部件厂商开始成为行业内的后起之秀，国外厂商也开始在国内设厂进行生产，将产能逐步向中国转移。

本土手机厂商产量增长明显

随着3G、4G等通讯技术的推广，中国本土手机厂商产量增长明显。同时，全球知名手机厂商如三星、诺基亚、苹果等均在中国国内设厂生产或通过国内工厂代工生产。

曲面屏幕、柔性显示成为未来方向

曲面屏幕智能手机正日益流行，柔性显示成为未来的重要发展方向。曲面屏有可能成为下一个显示领域的前沿产品，除了在手机、电视机之外，曲面屏幕更大的使用场景应该是在智能穿戴式设备，比如智能手表、头戴式智能眼镜等，将会为曲面屏幕全贴合的新的机遇。

触控显示一体化成为主流

随着智能手机和平板电脑等电子产品的普及和升级换代，消费者对产品的显示效果要求越来越高。为了迎合市场需求，业内开始研发工艺更为先进的全贴合技术（Full Lamination），即使用光学胶将触摸屏和显示屏无缝隙地完全粘合在一起。

总体看，触控显示行业的未来发展前景良好。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员无变动，高管团队稳定，相关管理制度延续以往模式。

五、经营分析

1. 经营概况

2015年2月，公司收购部品件公司等三家子公司。部品件公司的主营产品包括中小尺寸液晶显示模组、柔性线路板和摄像头模组；业际光电、平波电子的主营产品包括触摸屏和触控显示一体化产品等。随着收购的完成，公司产业链得到有效整合，产品结构更加丰富。由于各子公司业绩提升较快，2016年公司实现营业收入118.45亿元，较上年大幅增长139.14%，主要系公司收购部品件公司、业际光电和平波电子后，于2016年将三家子公司的财报进行全年合并，使得公司触控显示业务板块营业收入大幅增长所致。随着营业收入的增长，2016年，公司实现利润总额9.89亿元，较上年大幅增长243.02%；实现净利润8.73亿元，较上年大幅增长301.99%。

表1 2015~2016年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%、百分点）

板块	2015年			2016年			变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入较上年变动	毛利率较上年变动
触控显示	40.30	81.36	20.41	110.60	93.37	16.94	174.44	-3.47
化工	9.23	18.64	6.95	7.85	6.63	16.80	-14.95	9.85
合计	49.53	100.00	17.90	118.45	100.00	16.93	139.15	-0.97

资料来源：公司年报

从收入构成来看，公司触控显示板块收入为110.60亿元，较上年大幅增长174.44%，主要系公司收购部品件公司、业际光电和平波电子后，于2016年合并三家公司营业收入所致；公司化工板块收入为7.85亿元，较上年减少14.95%，主要系公司逐步剥离毛利率较低的化工业务板块业务所致。2016年，随着公司对部分化工业务的剥离，公司触控显示板块占比较上年大幅提升12.01个百分点至93.37%。

从毛利率来看，2016年，公司触控显示板块毛利率为16.94%，较上年下降3.47个百分点，主要系公司销售产品结构发生了变化，属于触控显示大类中的TLI、TFT等募投项目产品全面放量，销售额占比大幅上升，并且此类产品毛利偏低所致。2016年，公司化工板块毛利率为16.80%，较上年大幅上升9.85个百分点，主要系公司剥离亏损企业以及陆续停产部分亏损化工产品所致。2016年，公司综合毛利率为16.93%，较上年小幅下降0.97个百分点。

从各产品收入构成来看，2016年，公司触控显示类产品收入为82.21亿元，较上年大幅增长157.55%，主要系公司完成收购后，合并财务报表使得营业收入大幅增加所致；触控类显示产品占比为69.41%，较上年增加4.96个百分点，为公司最主要的收入来源。公司化工类产品收入为7.78亿元，较上年小幅减少2.38%，占比为6.57%，较上年大幅下降9.52个百分点，主要系公司减少化工类产品经营规模以及由于触控显示类收入占比大幅增长的稀释作用所致。公司其他产品收入为15.99亿元，较上年大幅增长375.89%，占比增至13.50%，较上年上升6.72个百分点，主要系其他产品中的盖板玻璃，指纹识别模组等上年新投入的项目产能大幅释放，产销量上升所致。

表 2 2015~2016 年公司主要产品收入构成情况 (单位: 亿元、%)

产品	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
触控显示类产品	31.92	64.45	19.43	82.21	69.41	15.64
TN/STN 显示模组类产品	2.15	4.34	20.43	1.64	1.38	29.81
摄像类产品	0.47	0.94	23.87	4.10	3.46	11.11
RTP-电阻式触摸屏	1.72	3.47	28.45	2.04	1.72	28.84
H-INK 电子纸	0.22	0.45	27.84	0.97	0.82	16.82
其他产品	3.36	6.78	22.12	15.99	13.50	22.22
化工类产品	7.97	16.09	-5.73	7.78	6.57	16.51
其他业务化工类产品	1.04	2.10	84.83	0.07	0.06	49.75
其他业务触控显示类产品	0.69	1.38	57.61	3.66	3.09	17.31
合计	49.53	100.00	17.90	118.45	100.00	16.93

资料来源: 公司年报

注: 其他产品主要包括盖板玻璃, 指纹识别模组, IT 产品, FPC 产品等。

从销售区域构成来看, 2016 年, 公司境内销售收入为 93.87 亿元, 占销售收入的 79.25%, 较上年大幅增长 126.63%; 公司境外销售收入为 24.58 亿元, 占销售收入的 20.75%, 较上年大幅增长 203.00%。公司销售收入主要来自于国内市场。

2017 年 1~3 月, 公司实现营业收入 23.97 亿元, 较上年同期大幅增长 41.81%, 主要系公司产能进一步释放, 增加销售收入所致; 实现利润总额 23.87 亿元, 较上年同期大幅增长 200.71%; 实现净利润 20.61 亿元, 较上年同期大幅增长 192.02%。

总体看, 2016 年, 由于公司在 2015 年底完成对部品件公司、业际光电和平波电子的收购, 2016 年公司合并子公司全年财务报表后营业收入大幅上升; 公司剥离部分化工业务, 减少亏损化产品的生产, 公司化工业务收入下降但毛利率大幅提高。由于销售产品结构发生变化, 公司触控显示板块业务毛利率有所下降。此外, 随着新产品的大规模投产, 公司收入构成更加丰富。

2. 产品生产

2016 年, 触控显示板块中, 触控显示类产品产能为 41,301.29 万件, 产量为 37,708.08 万件; 分别较去年增长 21.77%和 28.75%; 触控显示类产品产能利用率为 91.30%, 较上年增加 4.95 个百分点; 上述变动主要系公司收购部品件公司等三家公司后, 触控显示类产品产能及产量有所提升所致。2016 年, 公司其他产品产能为 105,414.00 万件, 较上年大幅增长 192.41%; 产量为 98,161.50 万件, 较上年大幅增长 237.92%; 其他产品产能利用率为 93.12%, 较上年大幅上升 12.54 个百分点; 上述变动主要系 2016 年其他产品中的盖板玻璃, 指纹识别模组等新投入的项目产能大幅释放, 产量上升所致。2016 年, 公司 TN/STN 显示模组类产品产能为 1,387.14 万件, 产量为 1,359.40 万件, 分别较去年减少 69.84%和 69.78%; 公司 RTP-电阻式触摸屏产能为 2,769.59 万件, 产量为 2,664.35 万件, 分别较去年减少 16.07%和 15.24%, 主要系市场对上述两种产品的需求逐渐减少, 大部分企业均逐步不供应此产品, 故导致此类产品产能及产量下降, 公司暂无退出这两块业务的计划。但此两种产品占公司产能及产量规模较小。

表 3 2015~2016 年公司触控显示板块产品产能和产量情况 (单位: 万件、%)

产品名称	2015 年			2016 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
触控显示类产品	33,917.00	29,288.21	86.35	41,301.29	37,708.08	91.30
TN/STN 显示模组类产品	4,600.00	4,497.63	97.77	1,387.14	1,359.40	98.00
摄像类产品	550.00	462.67	84.12	4,572.91	4,239.09	92.70
RTP-电阻式触摸屏	3,300.00	3,143.45	95.26	2,769.59	2,664.35	96.20
H-INK 电子纸	130.00	104.38	80.29	434.75	393.45	90.50
其他产品	36,050.00	29,048.81	80.58	105,414.00	98,161.50	93.12
合计	78,547.00	66,545.15	84.72	155,879.68	144,525.87	92.72

资料来源: 公司提供

总体看, 随着公司完成对部品件公司等三家公司的收购, 以及自身经营规模的扩张, 公司产业链更加完整, 产品结构更加丰富, 且大部分触控显示产品产能及产量有不同幅度提高。此外, 公司盖板玻璃, 指纹识别模组等产能释放, 产量随之增加。随着产能释放, 公司各产品产能利用率均有所提升至 90.00% 以上, 产能利用率较高。

3. 原材料采购

从采购模式来看, 公司各产区所需的原材料及零部件由公司采购部门进行集中采购。公司品质中心根据供应链管理的相关制度规定, 对供应商进行筛选, 建立资源库。对于金额超过 500 万元或用量较大的原材料, 公司将邀请资源库中的供应商及 2~3 家外部供应商进行招投标, 最终选择 1~2 家供应商, 签订半年度标或年度标。

从实际采购情况来看, 2016 年, 公司触控显示板块采购总额 91.86 亿元, 较上年大幅增长 215.67%, 主要系合并三家子公司及扩大经营规模后, 各类产品产能大幅释放所致。其中采购额较高的原材料有 TFT 白玻 (占比 32.16%)、IC (占比 13.42%)、FPC 线路板 (占比 11.73%) 等。2016 年, TFT 白玻的采购均价从 3.42 元/件增至 4.64 元/件, 主要系下游市场对此种原材料需求量增加所致; IC 采购均价从 3.60 元/件降至 1.78 元/件, 主要系下游市场对此种原材料需求量减少所致; FPC 采购均价从 0.51 元/件降至 0.26 元/件, 主要系合并部品件公司, 采购均价较低所致。

从采购集中度来看, 2016 年, 公司对触控显示板块前五大供应商的采购额合计 32.46 亿元, 占总采购额的 36.30%, 公司采购集中度一般。

表 4 2016 年公司触控显示板块前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

供应商	采购金额	占比
比亚迪股份有限公司	164,235	18.37
高照国际有限公司	85,006	9.51
HONGKONG CREATEK TECHNOLOGY CO.,LIM	30,591	3.42
深圳市富森供应链管理有限公司	23,436	2.62
晶端显示贸易 (香港) 有限公司	21,351	2.39
合计	324,622	36.30

资料来源: 公司提供

总体看, 公司采购规模较大, 采购集中度一般, 公司议价能力较强, 无需支付预付款且账期较长能够减轻公司现金流压力。

4. 产品销售

基于公司以销定产的生产模式，公司产品产销率水平高，2016年，公司触控显示板块产品产量为144,525.87万件，较上年大幅增长117.18%；销量为134,669.98万件，较上年大幅增长103.68%，上述变动主要系公司触控显示板块由于合并范围发生变化所致。公司触控显示板块产品产销率为93.18%，较上年下降6.18个百分点，主要系公司触控显示板块由于合并范围发生变化，同时在合并中增加了价值较低的FPC产品，使对应产量增长所致。

表5 2015~2016年公司触控显示板块产品整体产销情况（单位：万件、%）

项目	2015年	2016年
产量	66,545.15	144,525.87
销量	66,119.26	134,669.98
库存量	1,980.67	11,836.56
产销率	99.36	93.18

资料来源：公司提供

从销售单价来看，2016年，公司触控显示类产品价格为22.79元/件，较上年大幅增长105.50%，主要系原材料TFT白玻采购均价增加，对应的产成品销售价格随之增加所致；公司TN/STN显示模组类产品价格为12.81元/件，较上年大幅增长135.05%，主要系合并范围变化后，公司销售的TN/STN显示模组类产品规格发生改变，新产品尺寸、规格型号较大，属于大尺寸产品，且销售均价更高，故销售价格同比增长；公司RTP-电阻式触摸屏产品价格为8.20元/件，较上年增长48.01%，主要系RTP产品市场对此产品的需求逐渐减少，大部分企业均逐步不供应此产品，故导致此类产品销售价格上升所致。

表6 2015~2016年公司触控显示板块产品销售单价情况（单位：元/件，%）

产品	2015年	2016年	变动率
触控显示类产品	11.09	22.79	105.50
TN/STN显示模组类产品	5.45	12.81	135.05
摄像类产品	10.40	10.51	1.06
RTP-电阻式触摸屏	5.54	8.20	48.01
H-INK电子纸	25.87	26.34	1.82
其他产品	1.30	1.77	36.15
合计	--	--	--

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2016年，公司触控显示产品前五大客户销售金额合计42.10亿元，占总销售额的35.54%，销售集中度一般。公司下游大客户主要是智能手机生产商和汽车生产商。

表7 2016年公司触控显示板块前五大客户销售情况（单位：万元、%）

客户	销售金额	占比
比亚迪股份及其附属企业	208,029.71	17.56
LG ELECTRONICS INC.	84,672.51	7.15
东莞市欧珀精密电子有限公司	67,105.21	5.67
深圳市泰衡诺科技有限公司	32,500.37	2.74
深圳市振华通信设备有限公司	28,684.26	2.42
合计	420,991.71	35.54

资料来源：公司提供

总体看，由于合并范围变化及部分产品大规模投产，公司触控显示板块产品销量大幅增加。同时，原材料价格变化、部分产品型号改变以及市场需求变化，公司部分产品价格大幅增加。

5. 化工板块

自 2014 年后，公司逐步停产部分亏损化工产品，并剥离部分毛利率较低的化工业务。截至 2016 年底，公司化工业务板块收入为 7.85 亿元，较上年减少 14.95%；占公司营业收入比重仅为 6.63%，较上年大幅下降 12.01 个百分点。此外，公司于跟踪期内新设子公司山东合力泰化工有限公司（以下简称“山东合力泰”），将化工业务板块移入该子公司进行统一管理。

总体上看，随着公司从化工行业向电子行业的转型，未来化工业务板块占比有望进一步下降，公司将持续缩减亏损化工产品的生产，并剥离毛利率较低的化工业务。

6. 在建项目

随着公司完成对部品件公司等三家子公司的收购及经营规模的持续扩张，公司进一步加大对触控显示板块的资金投入。截至 2017 年 3 月底，公司重要在建项目如下表所示，在建项目投资规模共计 23.52 亿元，已投资规模为 11.62 亿元，尚需投资 11.90 亿元，且预计在 2017 年内完成投资。公司在建项目的资金来源系通过非公开发行获得，且募集资金已全部到位。

表 8 截至 2017 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目	投资总额	截至 2017 年 3 月底已投资金额	2017 年后续投资	资金来源
电子纸模组及其产业应用项目	57,490.00	28,719.00	28,771.00	募集资金
智能终端及触显一体化模组项目	95,600.00	41,722.00	53,878.00	募集资金
生物识别模组项目	82,116.00	45,727.00	36,389.00	募集资金
合计	235,206.00	116,168.00	119,038.00	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目规模较大，但考虑到资金来源为募集资金，且已全部到位，公司短期内因在建项目面临的筹资压力较小。伴随着公司在建项目的完工，公司相关业务板块生产能力将有所提高，从而提高公司的盈利水平。

7. 重大事项

2016 年 6 月 16 日，公司第四届董事会第 42 次会议审议通过了公司拟收购珠海晨新科技有限公司（以下简称“珠海晨新”）100% 股权的议案，并授权文开福董事长签订《股权转让协议》。珠海晨新是宝登（香港）有限公司依据中国法律合法注册并有效存续的港台澳法人独资公司。公司拟以自有资金收购珠海晨新，本次收购完成后，公司将持有珠海晨新 100% 的股权。珠海晨新经营范围包括：研究开发、设计、生产和销售自产的新型平板显示器件。公司此次收购是其实施智能终端行业布局战略的重要组成部分，收购珠海晨新股权符合公司的发展战略。本次收购珠海晨新 100% 股权行为，通过收购标的公司，公司获得了智能终端 TFT 面板的切割、工艺、生产技术的同时，有助于公司解决核心资源 TFT 面板的来源，能够满足公司智能终端产业快速增长的要求，是公司推进纵深产业布局的重要措施。

截至 2016 年 12 月 31 日，公司已完成上述股权收购，实际投资金额 0.98 亿元。

总体看，通过收购标的公司，公司在产品生产技术上将得到提高，且产业链布局将更加完善。

8. 关联交易

2016 年，公司存在与日常经营相关的关联交易，主要系与触控显示板块相关的销售与采购交易。截至 2016 年底，公司触控显示板块涉及的与关联方销售金额为 20.81 亿元，占销售总额的 17.56%，关联方为比亚迪股份有限公司。截至 2016 年底，公司触控显示板块涉及的与关联方采购金额为 16.42 亿元，占采购总额的 18.37%，关联方为比亚迪股份有限公司。上述关联交易的定价原则均以市场化为原则，严格执行市场价格。

总体看，公司与关联方发生的采购及销售占比较高，关联交易中涉及到的原材料及产品定价方式合理。

9. 经营关注

行业竞争加剧，未来产品价格或将走低

随着触控显示产品的应用越来越广泛，进入该领域的厂商数量增加，未来行业竞争将进一步加剧。触控显示行业下游为手机等电子产品，电子产品行业具有更新升级快、成熟产品价格下降快的特点，随着未来下游产品的价格下降速度加快，议价能力较强的客户将要求供应商降低价格，并逐级向产业链上游传递。

产品更新换代快，公司需持续进行技术更新

随着下游市场电子产品的快速更新换代，触控显示行业持续出现新产品、新技术。在行业竞争较激烈的背景下，为实现公司的持续发展，公司需保持对研发的投入，跟进行业的技术发展，及时进行技术更新，否则将对经营产生不利影响。

积极进行并购，全产业链式生产，管理难度加大

公司采用全产业链式生产模式，以企业规模和产品性价比为核心竞争力，近年来积极进行并购，经营规模增长较快，管理难度加大。公司生产基地与研发、销售等职能部门地理隔离，一方面有助于降低生产成本，另一方面也对公司管理水平提出较高要求。

公司销售产品结构发生变化，部分产品毛利率偏低

由于触控显示大类中毛利率较低的 TLI、TFT 等募投项目产品全面放量，销售额占比大幅上升，公司主营业务毛利率有所下降，未来或对公司盈利能力造成不利影响。

汇率波动的风险

2016 年公司营业收入中有 20.75% 来自境外销售收入，同时公司在原材料采购中也包含部分境外采购，且公司主要采用美元结算，外汇结算币种比较单一。人民币汇率的变化将可能影响公司产品销售价格和进口原材料价格，从而对公司的利润产生一定的影响，加大公司的经营风险。

10. 经营效率

截至 2016 年底，公司存货周转率为 4.69 次，较上年的 4.61 次无明显变化；应收账款周转率为 4.88 次，较上年的 4.30 次有所上升，主要系合并子公司全年财报后，应收账款大幅增加所致；总资产周转率为 0.91 次，较上年的 0.80 次有所上升，主要系公司营业收入大幅增加所致。

总体看，随着公司进一步扩大经营规模，经营效率指标有所上升；未来随着在建项目逐步完工投产，公司收入规模有望进一步提升。

11. 未来发展

随着公司产业链的逐步整合，公司已经实现了从化工行业向电子行业的成功转型。未来公司将进一步完善触控显示产业链，积极扩大公司主要生产产品的生产规模，提升产品质量，完善产业链布局，积极开拓新的销售渠道、盈利模式，提高公司的盈利能力。公司致力于成为智能手机、智能穿戴、智能零售行业的领先企业，不断增强在技术、品质、交期、服务方面的竞争优势，以高性价比产品、一站式服务、全方位设计向全球客户提供高附加值解决方案，加大开拓国内外市场的力度，持续巩固和扩大在智能终端核心部件行业的地位。

总体看，公司计划未来继续完善触控显示产业链，以规模、性价比和一站式服务为核心竞争力，积极扩大市场份额。

六、财务分析

1. 财务概况

2016 年度合力泰审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家，较上一年度增加 1 家，系公司新设的子公司山东合力泰。此外，公司于 2016 年 12 月 31 日收购珠海晨新，但当年未纳入合并范围。2016 年，公司主营业务未发生重大变化，但由于公司 2015 年收购部品件公司、业际光电和平波电子，并于 2016 年合并上述三家公司全年财报，财务数据变化较大，可比性一般。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 169.96 亿元，负债合计 80.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）89.95 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 89.92 亿元。2016 年公司实现营业总收入 118.45 亿元，净利润（含少数股东损益）8.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 32.12 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 156.52 亿元，负债合计 64.50 亿元，所有者权益（含少数股东权益）92.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 91.99 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 23.97 亿元，净利润（含少数股东损益）2.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.07 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.82 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.55 亿元。

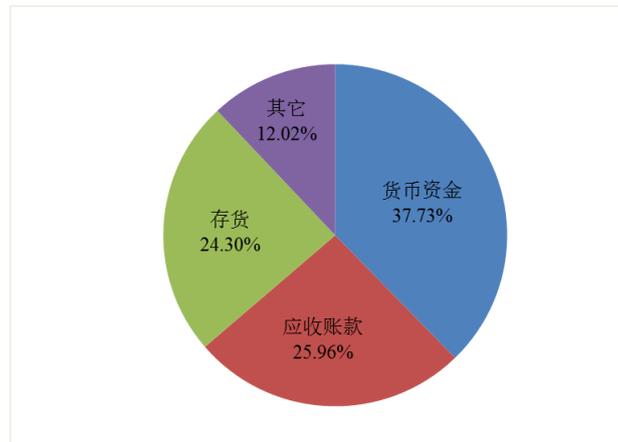
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 169.96 亿元，较年初大幅增长 85.66%，主要系 2015 年公司重大资产重组后，于 2016 年合并新纳入子公司全年财务报表所致，其中流动资产占比 67.44%，较年初提升 14.65 个百分点，非流动资产占比 32.56%，仍以流动资产为主。同时，由于 2016 年合并范围发生变化，公司部分科目数据出现大幅增长，主要涉及应收账款、存货和固定资产等科目。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 114.62 亿元，较年初增长 137.16%，主要系货币资金、应收账款和存货大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 37.73%）、应收账款（占比 25.96%）和存货（占比 24.30%）等构成。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司货币资金为 43.24 亿元，较上年大幅增长 400.28%，主要系公司收到 2016 年非公开发行募集资金共计 26.08 亿元所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 91.74%）和其他货币资金（占比 8.24%）构成，库存现金占比很小；其他货币资金共计 3.56 亿元，全部为受限货币资金，系公司存放在银行的银行承兑汇票保证金、信用证保证金和借款保证金，公司货币资金受限规模较小。

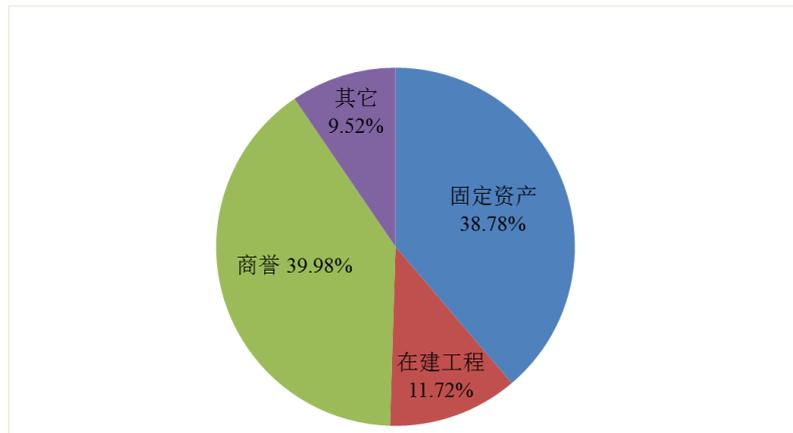
截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 29.75 亿元，较年初大幅增长 84.73%。应收账款余额中，触控显示业务的应收账款 29.17 亿元（占比 98.07%），化工业务的应收账款 0.57 亿元（占比 1.93%），以触控显示业务的应收账款为主。账龄 1 年以内的应收账款余额占比 95.98%，公司应收账款账龄整体较短。公司按信用风险特征组合计提和按单项金额不重大但单独计提三种方式累计计提坏账准备 1.72 亿元，计提比例为 5.47%，考虑到公司应收账款账龄短，且下游客户主要为大型终端生产厂商，坏账准备计提较为合理，回收风险较小。应收账款前五大欠款方应收账款余额合计 9.00 亿元，占比 28.60%，集中度一般，相应计提坏账准备 0.45 亿元。

截至 2016 年底，公司存货账面价值为 27.85 亿元，较年初大幅增长 105.60%，主要由原材料（占比 67.94%）、在产品及自制半成品（占比 8.10%）和库存商品（占比 23.10%）构成，以原材料为主。公司针对因技术进步而淘汰的电子产品计提存货跌价准备累计 0.35 亿元，计提比例为 1.22%，计提比例较低。由于公司原材料及库存产品更新换代较快，公司存货存在跌价风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 55.35 亿元，较年初增长 28.06%，主要系固定资产及在建工程增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 38.78%）、在建工程（占比 11.72%）和商誉（占比 39.98%）构成，如下图所示。

图3 公司2016年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2016年底，公司固定资产账面净值21.46亿元，较年初增加48.30%。截至2016年底，公司固定资产账面原值35.16亿元，主要由房屋及建筑物（占比12.06%）、机器设备（占比77.98%）和电子设备及其他（占比9.05%）构成；公司累计计提折旧13.52亿元，累计计提减值准备0.18亿元，主要来自设备部分，减值准备计提比例不高，固定资产成新率61.04%，成新率一般。截至2016年底，公司通过融资租赁租入BL、CBU等生产线账面价值合计6.02亿元，占总固定资产比例28.06%。公司受限固定资产账面价值6.42亿元，占比29.89%，包括用于抵押借款的固定资产和融资租赁、售后租回的固定资产，受限规模一般。

截至2016年底，公司商誉余额为22.13亿元，主要为企业合并形成的商誉，与年初持平，商誉累计计提减值1.66亿元。公司商誉规模较大，存在一定减值风险。

截至2016年底，公司在建工程6.48亿元，较年初大幅增长231.25%，主要系公司扩大生产规模，建设科技园、新生产线与生产工程所致。

截至2017年3月底，公司合并资产总额156.52亿元，较年初减少7.91%，公司资产仍以流动资产为主，较年初变化不大。

总体看，2016年，受合并子公司全年财报影响，公司资产规模大幅增长，流动资产占比明显提高，流动资产中存货和应收账款占比较大，对资金形成一定占用，且存货有一定的跌价风险，非流动资产以固定资产和商誉为主；整体看，公司资产整体质量一般。

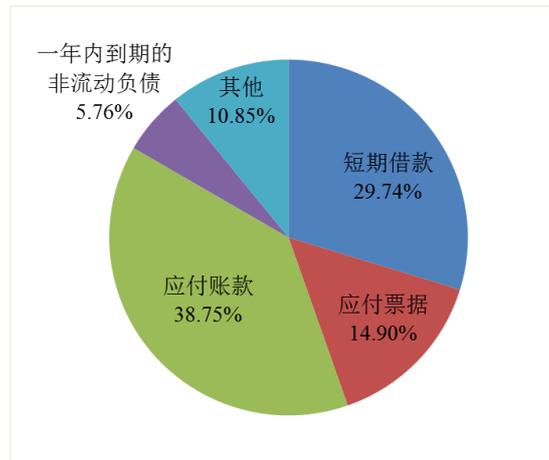
3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计80.01亿元，较年初大幅增长120.92%，流动负债及非流动负债均大幅增长。公司负债中流动负债占比78.97%，非流动负债占比21.03%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债合计63.19亿元，较年初增加89.62%，主要系短期借款、应付票据、应付账款以及一年内到期的非流动负债大幅增长所致。公司流动负债主要以短期借款（占比29.74%）、应付票据（占比14.90%）、应付账款（占比38.75%）和一年内到期的非流动负债（占比5.76%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司短期借款 18.79 亿元，较年初增长 40.99%，主要系保证借款及贸易融资借款增加所致。公司短期借款包含抵押（质押）借款（占比 4.83%）、保证（担保）借款（占比 56.35%）、贸易融资借款（占比 12.43%）和信用借款（占比 26.40%）。从币种来看，短期借款主要由人民币借款（占比 82.24%）和美元借款（占比 17.76%）构成，以人民币借款为主。

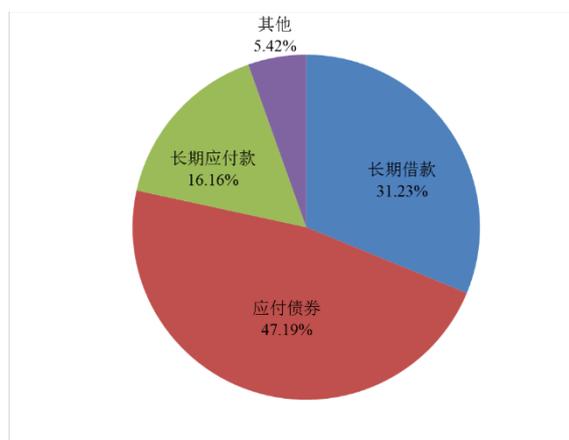
截至 2016 年底，公司应付票据 9.42 亿元，较年初增加 273.95%，其中银行承兑汇票占比 84.99%，商业承兑汇票占比 15.01%，以银行承兑汇票为主。

截至 2016 年底，公司应付账款 24.48 亿元，较年初大幅增加 130.15%，主要系公司生产规模扩大采购量增加以及合并范围变化所致。从币种来看，公司应付账款余额主要由人民币应付账款（占比 69.99%）和美元应付账款（占比 28.22%）构成，以人民币应付账款为主。截至 2016 年底，公司应付账款中账龄在 1 年以内的占比 96.41%；其余为账龄超过 1 年的应付账款，主要为项目质保金。由于大部分应付账款将在一年内到期，公司面临一定短期偿付压力。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.64 亿元，较年初大幅增长 190.00%，主要系一年内到期的融资租入及售后回租款大幅增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 16.83 亿元，较年初大幅增长 481.16%，主要系长期借款和应付债券大幅增长所致，公司非流动负债主要以长期借款（占比 31.23%）、应付债券（占比 47.19%）和长期应付款（占比 16.16%）构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2016 年底，公司长期借款 5.25 亿元，较年初大幅增长 18.46 倍，主要系质押借款、抵押借款及保证借款增加所致。公司长期借款中，质押借款占 3.81%、抵押借款占 28.07%、保证借款占 68.12%。公司全部长期借款均在 2020 年到期，但由于长期借款规模较小，集中偿付压力不大。

2016 年，公司新增应付债券科目，应付债券为 7.94 亿元，全部为“16 合力 01”。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 2.72 亿元，较年初大幅增长 58.80%，主要系公司通过融资租赁租入扩大生产线使得融资租入及售后租回款增长所致。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 64.50 亿元，较年初增长减少 19.38%，公司负债中，流动负债占比 74.60%，非流动负债占比 25.40%，非流动负债占比较年初下降 4.37 个百分点，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 47.76 亿元，其中短期债务占 66.68%、长期债务占 33.32%，以短期债务为主，债务结构较上年有所改善。2016 年，公司资产负债率为 47.08%，较上年大幅上升 7.51 个百分点，主要系随着公司合并部品件公司等三家子公司全部报表，三家子公司资产负债率较高所致；公司全部债务资本化比率为 34.68%，较上年大幅上升 9.04 个百分点；公司长期债务资本化比率为 15.03%，较上年大幅上升 11.57 个百分点，主要系公司长期债务快速增加所致。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 39.20 亿元，较年初减少 17.92%，主要来自短期债务的减少，其中短期债务占 68.03%，长期债务占 31.97%，债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 41.21%、29.87%和 11.99%，较年初分别下降 5.87 个百分点、4.81 个百分点和 3.05 个百分点，公司债务负担减轻，处于合理水平。

总体看，2016 年公司负债规模快速增长，负债结构以非流动负债为主；公司增加长期债务比例，债务结构有所改善，公司债务负担仍属较轻。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 89.95 亿元，较年初增长 62.57%，主要系公司并购及非公开发行股份募集资金所致。归属于母公司所有者权益合计 89.92 亿元，占公司所有者权益的 99.96%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 17.40%，资本公积占比 67.21%，盈余公积占比 1.23%，未分配利润占比 14.14%，其公司所有者权益结构较上年变化不大，主要由股本和资本公积构成，所有者权益结构稳定。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 92.02 亿元，较年初增长 2.30%，公司所有者权益的构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成，所有者权益结构稳定。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 118.45 亿元，同比增长 139.14%，主要系公司合并入部品件公司等三家子公司全年收入所致。2016 年，公司营业利润为 8.73 亿元，同比增长 290.51%；公司净利润为 8.73 亿元，同比增长 301.99%。

2016 年，公司营业外收入为 1.53 亿元，主要由政府补助（占比 53.51%）和非同一控制下合并成本小于资产公允价值（占比 41.60%）构成。2016 年，公司营业外收入占利润总额的比重为 15.48%，占比较高，但考虑到公司收购子公司产生的非同一控制下合并成本小于资产公允价值延续性较差，未来营业外收入对利润总额的贡献将有所下降。

2016 年，公司计提资产减值损失共计 0.95 亿元，较上年大幅减少 50.13%，主要系上年由于合并子公司产生 1.55 亿元商誉减值准备使得当年资产减值损失较多所致。公司资产减值损失由坏账损

失（占 61.53%）、存货跌价损失（占 22.74%）和固定资产减值损失（占 15.73%）构成。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计 9.86 亿元，同比增长 97.01%，主要系管理费用大幅上升所致。销售费用占 10.58%、管理费用占 70.91%，财务费用占 18.51%，以管理费用为主。销售费用方面，2016 年公司销售费用 1.04 亿元，同比增加 62.96%，主要系随着销售人员增加，工资、福利及社保相应增加所致。管理费用方面，2016 年公司管理费用 6.99 亿元，同比增加 98.66%，主要系研发费用和为员工支付的工资、福利、社会保险及住房公积金增加所致。财务费用方面，2016 年公司财务费用 1.82 亿元，同比增加 115.89%，主要系公司债务规模持续增加导致利息支出增加所致。2016 年，公司费用收入比为 8.32%，同比下降 1.78 个百分点，公司费用控制能力较强。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.97 亿元，较上年同期大幅增长 41.81%；实现利润总额 2.39 亿元，较上年同期大幅增长 115.16%；实现净利润 2.06 亿元，较上年同期大幅增长 192.61%。

总体看，2016 年，随着公司收购部品件公司等三家子公司，公司收入规模快速增长，公司期间费用控制能力较强，整体盈利能力较好。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入为 92.67 亿元，同比增加 105.41%，主要系公司一系列并购导致收入规模扩大所致；2016 年公司经营活动现金流出 90.37 亿元，同比增加 109.65%，主要系公司一系列并购导致采购成本大幅增加所致。2016 年公司经营活动现金净流入 2.30 亿元，同比增加 14.48%。从收入实现质量来看，2016 年公司的现金收入比为 75.35%，较上年大幅下降 12.66 个百分点，主要系合并子公司全年收入后营业收入大幅增加，但有较大部分为应收账款所致，公司收入实现质量有待改善。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入 7.07 亿元，同比大幅增长 14.95 倍，主要系收回理财产品投资收益及收到员工持股计划款项所致。2016 年投资活动现金流出为 10.66 亿元，主要系公司增加对固定资产的投资、大量购买理财产品及支付员工持股计划款项所致；2016 年，公司投资活动净现金流呈净流出态势，为 3.60 亿元，较上年减少 62.84%。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入 70.40 亿元，同比增加 133.00%，主要系公司扩大借款力度、新发债券“16 合力 01”以及定向增发募集资金到位所致；2016 年公司筹资活动现金流出 37.06 亿元，同比增长 127.07%，主要系归还股东股权质押借款所致。2016 年，公司筹资活动净现金流呈净流入态势，为 33.34 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.82 亿元，由正转负，主要系合并范围扩大后原材料备货规模增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-8.88 亿元，保持净流出态势，主要系对生产线的投入；筹资活动产生的现金流量净额为-6.82 亿元。

总体看，2016 年，公司收入实现质量有待改善；受公司多次进行股权收购等投资活动的影响，公司投资活动产生的现金流量净流出规模不断扩大，公司有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率为 1.81 倍，较上年的 1.45 倍有所上升；公司速动比率为 1.37 倍，较上年的 1.04 倍有所上升，上述变动主要系公司流动资产增加速度较快所致。公司现金短期债务比为 1.54 倍，较上年的 0.73 倍有所上升，对短期债务的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 13.89 亿元，其中折旧占 17.65%、利润总额

占 71.79%、计入财务费用的利息支出占 7.96%、摊销占 3.20%，以利润总额为主，EBITDA 质量较好。2016 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 12.56 倍，较上年的 10.21 倍有所上升，EBITDA 全部债务比为 0.29 倍，较上年的 0.31 倍有小幅下降，但 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度仍属较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并范围口径获得金融机构授信额度合计 62.59 亿元，其中尚未使用的授信额度 33.20 亿元。公司作为上市公司，直接融资渠道较畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码：G1037032300003040A），截至 2017 年 4 月 28 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息，已结清信贷中，有 3 笔关注类贷款，由于关注类贷款为借壳上市之前联合化工产生，且非逾期造成，对公司无重大影响。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保、无重大诉讼仲裁事项。

总体看，公司债务负担较，盈利能力较好，整体偿债能力很强。随着公司重大资产重组的三家子公司全年营业收入纳入公司合并口径，公司盈利能力和偿债能力有望进一步提升。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 28.15 亿元，约为“16 合力 01”本金合计 8.00 亿元的 3.52 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 92.02 亿元，约为债券本金合计 8.00 亿元的 11.50 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 合力 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 13.89 亿元，约为债券本金合计 8.00 亿元的 1.74 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 92.67 亿元，约为债券本金合计 8.00 亿元的 11.58 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，并考虑到公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面具有一定优势，资产规模和营业收入增长较快，债务负担较轻。随着公司一系列并购的完成和部分毛利率较低的化工业务的剥离，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力很强。

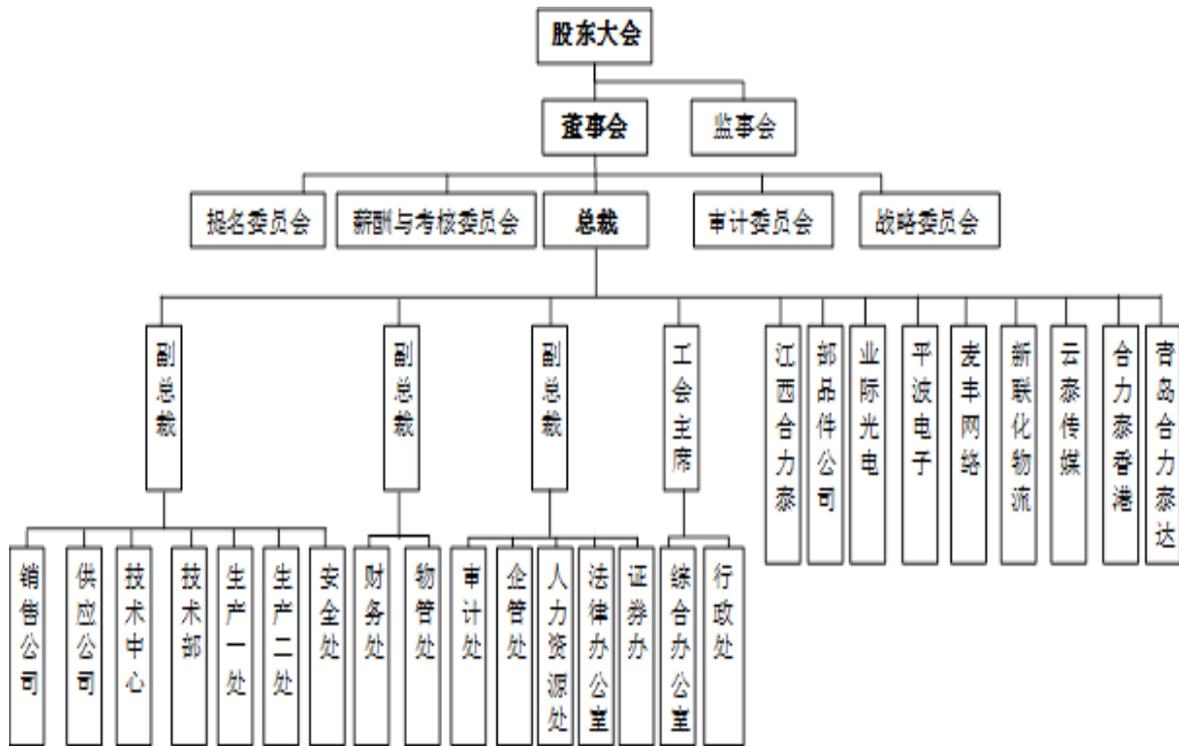
八、综合评价

联合评级对合力泰的跟踪评级，反映了公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面仍具有较强优势。2016 年，随着公司将收购的三家子公司全年营业收入纳入合并口径，公司营业收入及利润水平大幅增长且产业链更加完善。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈，商誉规模较大且存在减值风险，短期债务大幅增长且占比过高等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司全产业链布局的持续完善，以及剥离毛利率较低的化工业务，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级上调公司主体信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时上调“16 合力 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 合力泰科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 合力泰科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	91.55	169.96	156.52
所有者权益 (亿元)	55.33	89.95	92.02
短期债务 (亿元)	17.10	31.84	26.67
长期债务 (亿元)	1.98	15.91	12.53
全部债务 (亿元)	19.08	47.76	39.20
营业收入 (亿元)	49.53	118.45	23.97
净利润 (亿元)	2.17	8.73	2.06
EBITDA (亿元)	5.84	13.89	--
经营性净现金流 (亿元)	2.01	2.30	-2.82
应收账款周转次数 (次)	4.30	4.88	--
存货周转次数 (次)	4.61	4.69	--
总资产周转次数 (次)	0.80	0.91	0.15
现金收入比率 (%)	88.02	75.35	102.17
总资本收益率 (%)	5.53	9.27	--
总资产报酬率 (%)	5.59	8.41	--
净资产收益率 (%)	5.91	12.02	2.27
营业利润率 (%)	17.47	16.49	17.24
费用收入比 (%)	10.10	8.32	9.80
资产负债率 (%)	39.56	47.08	41.21
全部债务资本化比率 (%)	25.64	34.68	29.87
长期债务资本化比率 (%)	3.46	15.03	11.99
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.21	12.56	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.31	0.29	--
流动比率 (倍)	1.45	1.81	2.07
速动比率 (倍)	1.04	1.37	1.46
现金短期债务比 (倍)	0.73	1.54	1.06
经营现金流动负债比率 (%)	6.03	3.64	-5.86
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.73	1.74	--

注：1、2017 年一季报未经审计，相关指标未年化；2、长期应付款已计入公司全部债务。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关财务指标的计算公式

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) ⁿ (1/(n-1)) -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	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

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。