

跟踪评级公告

联合〔2019〕1301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发行的“16 合力 01”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：



二〇一九年六月二十日

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)

合力泰科技股份有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

| 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+ | 2018/6/21 |

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 20 日

财务数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|-------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额 (亿元) | 212.44 | 274.33 | 274.29 |
| 所有者权益 (亿元) | 100.55 | 112.02 | 114.15 |
| 长期债务 (亿元) | 22.84 | 25.44 | 16.49 |
| 全部债务 (亿元) | 83.32 | 128.56 | 108.07 |
| 营业收入 (亿元) | 151.11 | 169.04 | 32.79 |
| 净利润 (亿元) | 11.66 | 13.05 | 2.21 |
| EBITDA (亿元) | 19.76 | 25.24 | - |
| 经营性净现金流 (亿元) | 7.37 | -3.61 | -1.94 |
| 营业利润率 (%) | 16.66 | 18.84 | 18.12 |
| 净资产收益率 (%) | 12.24 | 12.28 | 2.06 |
| 资产负债率 (%) | 52.67 | 59.17 | 58.38 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 45.31 | 53.44 | 48.63 |
| 流动比率 (倍) | 1.46 | 1.21 | 1.20 |
| EBITDA 全部债务比 (倍) | 0.24 | 0.20 | - |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 10.49 | 5.82 | - |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 2.47 | 3.16 | - |

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、2019 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长期债务。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

跟踪期内, 合力泰科技股份有限公司 (以下简称“公司”或“合力泰”) 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。2018 年, 公司通过加大对合并报表范围内各公司的整合力度, 进一步加强资源的优化配置, 主要产品的产销量快速提升, 收入及资产规模大幅增长, 整体盈利能力较强。同时, 联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 也关注到公司所处行业竞争激烈且技术更新换代速度快, 大额应收账款和存货对运营资金存在较大占用, 商誉规模较大且存在减值风险, 整体债务负担较重且短期债务占比较高以及资产减值损失对利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

2018 年, 福建省电子信息 (集团) 有限责任公司 (以下简称“电子信息集团”) 成为公司控股股东, 电子信息集团布局的集成电路、新型显示、网络通信等业务与公司业务有望形成协同效应, 未来公司综合竞争力有望得到进一步提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为 AA+, 评级展望为“稳定”; 同时维持“16 合力 01”的债项信用等级为 AA+。

优势

1. 2018 年, 公司仍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、技术水平等方面仍具有竞争优势。

2. 2018 年, 公司生产规模继续扩大, 产能利用率较高; 随着新增产能的释放及下游市场需求增加, 公司产品销量增长带动营业收入快速增长, 盈利能力较强。

3. 2018年,电子信息集团成为公司控股股东,福建省国资委成为公司实际控制人,电子信息集团布局的集成电路、新型显示、网络通信等业务与公司业务有望形成协同效应。

关注

1. 公司大额的应收账款和存货对运营资金形成较大占用,同时也导致公司经营活动现金流转为净流出状态。

2. 公司整体债务负担较重,且短期债务占比较高对公司流动性管理形成较大的挑战。

3. 公司在建项目较多,尚需投资规模较大,且多数资金需公司自筹,公司面临较大的资金支出压力。

分析师

王进取

电话: 010-85172818

邮箱: wangjq@unitedratings.com.cn

李昆

电话: 010-85172818

邮箱: lik@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： 

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；股票代码：002217.SZ）。

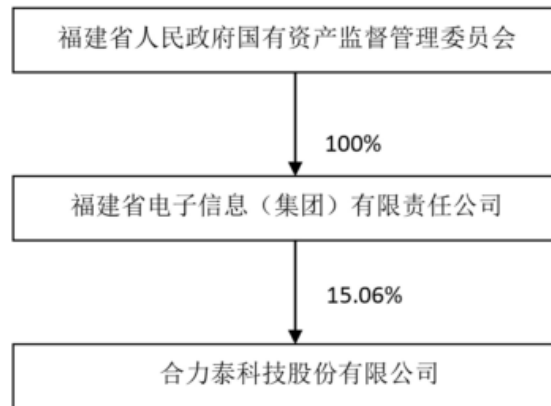
2014 年 3 月 11 日，经中国证券监督管理委员会《关于核准山东联合化工股份有限公司向文开福等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2014]274 号）文件核准，联合化工进行重大资产重组，向江西合力泰科技股份有限公司（以下简称“江西合力泰”）¹的全体股东（包括文开福等十名自然人以及深圳市创新投资集团有限公司等五家法人）发行 66,895.20 万股股份，以购买其共同持有的江西合力泰 100% 股权。根据以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日的资产评估报告，本次交易标的资产作价 2.77 亿元。本次资产重组，联合化工原化工业务未被置换，仍保留在公司内。该交易构成反向收购，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（以下简称“比亚迪股份”）成为公司第二大股东。

2018 年 9 月，公司原控股股东、实际控制人文开福先生和福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“电子信息集团”）签订了《股份转让协议》和《股份转让协议之补充协议》，2018 年 12 月，公司收到原控股股东、实际控制人文开福先生及其确定的股东的通知，协议转让给电子信息集团的 469,246,605 股股份已完成过户登记手续，变更后，电子信息集团合计拥有公司实际表决权 29.90%，成为公司控股股东，公司实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）。截至 2018 年底，电子信息集团持有公司 15.06% 的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省国资委。

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%。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司经营范围、组织结构较上年均无变化；纳入合并范围的子公司 40 家，公司拥有在职员工 27,953 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 274.33 亿元，负债合计 162.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 112.46 亿元。2018 年，公司实现营业收入 169.04 亿元，净利润（含少数股东损益）13.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.58 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 274.29 亿元，负债合计 160.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）114.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 114.67 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.79 亿元，净利润（含少数股东损益）2.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.94 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.94 亿元。

公司注册地址：福建省莆田市涵江区新涵工业园区涵中西路；法定代表人：文开福。

二、债券概况及募集资金使用情况

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，到期一次还本。截至 2018 年底，募集资金已按照募集说明书约定用途全部用于补充流动资金。

公司已于 2018 年 12 月 5 日支付自 2017 年 12 月 5 日至 2018 年 12 月 4 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

（1）触摸屏产品

触摸屏产品方面，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。中国大陆的触摸屏行业起步较美国、日韩和台湾地区稍晚，但凭借低人工成本的优势，2016 年起我国触摸

屏市场份额迅速超越日韩美等国。2017年，随着技术快速革新，消费电子的更新换代加快，再加上厂商之间激烈的竞争，触摸屏产品价格呈走低趋势。从销售收入上看，随着智能手机和平板电脑的市场趋于饱和，全球触摸屏市场规模增速逐渐下降。

摄像模组方面，手机端微型摄像模组的发展代表了行业最新技术的方向，目前几乎所有的手机后置摄像头都已经标配自动对焦的模组，自动对焦模组已经成为手机摄像头最核心的器件之一。智能终端轻薄化、高端化、个性化的用户体验不断提升，为微型摄像模组的发展带来持续、广阔的市场空间。旭日大数据显示，2017年，全球手机摄像头模组消费量达到36.40亿颗，同比增长1.7%，预计未来仍将保持个位数的增速。

指纹识别模组方面，2018年，随着移动互联、物联网等新兴技术的到来，传统的一些对人的认证识别方式已经无法满足社会发展需求。计算机与光学、声学、生物传感器和生物统计学原理等高科技手段密切结合，利用人体固有的生理特性（如指纹、脸象、虹膜等）和行为特征（如笔迹、声音、步态等）来进行个人身份的鉴定，已经成为大势所趋。

指纹识别市场需求方面，自苹果发布首款按压式指纹识别手机苹果 iPhone 5s 后，指纹识别在中高端市场上逐渐成为标配功能，现在中高端手机基本已全部配备指纹识别模组，但指纹识别模组仍将保持快速增长，中低端机型将成为增长主力。根据旭日大数据的预测，2020年全球指纹手机市场渗透率将会达到88%；而国内指纹手机渗透率在未来几年增长将保持稳定平稳，预计到2020年，渗透率将达到91%。指纹识别芯片方面，预计到2018年，全球智能终端指纹识别芯片市场规模将达到11.99亿颗，销售额将达到30.70亿美元。在此背景下，指纹芯片厂商、指纹识别模组厂商、指纹识别方案提供商均将从中获益。

总体看，2018年，全球触摸屏行业快速发展，但需关注增速放缓的问题；摄像头像素不断提高，自动对焦模组仍在手机摄像头对焦功能中处于主流地位，微型摄像模组行业前景良好；指纹识别模组的需求量迎来大幅增长，未来随着指纹识别从高端机型向中低端机型普及，指纹识别模组仍将保持一定的市场需求。

2. 行业上下游情况

（1）上游原材料

红外截止滤光片是镜头中不可或缺的一个部件，主要功能是滤去光谱中的红外波段，红外截止滤光片的上游基础材料主要是光学玻璃，而生产触摸屏的原材料除光学玻璃外，还包括ITO靶材、光学胶等，基础材料的高端市场一直被美国、日本等国家的少数厂商垄断。

2018年，光学玻璃主要的市场供应商为美国康宁、日本旭硝子、板硝子和德国肖特，采购价格与采购规模成负相关；日本集中了ITO靶材70%的产能，日东电工、Kimoto、DigitechSystems等都是目前在电容屏的ITO膜领域的领导品牌，大陆厂商一般从上述厂商直接进口ITO膜，由于合作历史不长，采购价格比日本和台湾同行业厂商高30%~50%；光学胶由3M、杜邦、三菱化工和住友化学等美日企业供应，其在原材料总成本中的占比相对偏低，价格变化对成本影响有限。CMOS摄像头模组图像传感器主要厂商有索尼、三星、OV、海力士，占据近八成市场份额，Lens（镜头）厂商主要有大立光、玉晶光电和Kantatsu，共占据近一半市场份额，VCM（音圈马达）的主要厂商为Apls、Mitsumi、TDK和NewShicoh，几家企业占据了整个VCM市场近50%的份额。

总体看，光学光电子行业的原材料采购集中度较高，我国触摸屏与摄像头模组生产厂商在供应链中的话语权较弱，供应方面的保障力不强。

(2) 下游需求

触控系统、微摄像头模组和指纹识别模组的下游为智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品，以及汽车电子系统、触摸显示器等领域。据第三方数据统计机构 IDC 统计，2018 年全球智能手机出货量出现首次下滑，为 14.49 亿台，同比下降 4.2%。平板电脑作为触摸屏最重要的下游产品之一，其已逐步走向产品成熟期，市场已接近饱和，2018 年第二季度，全球平板电脑出货量同比下降 13.5%，已经连续 15 个季度同比下滑。而伴随着消费者已经习惯于在日常生活中使用智能手机和平板电脑，如今触摸屏也越来越多地进入汽车中。根据群智咨询调查数据显示，2018 年全年车载显示面板出货总量约 1.6 亿片（不包含后装），同比增长约 6%；2019 年车载显示面板预计出货 1.7 亿片，同比增长约 5%，增速将继续下降。

总体看，虽然手机和平板电脑出货量出现下滑，但车载触控面板出货量的提升，可以进一步拉动触摸屏等光电元器件的下游需求。

3. 行业竞争

在触摸系统方面，目前全球触摸屏制造厂商集中于日韩、中国台湾和大陆等地区，其中，韩国的三星生产线产能基本自给三星品牌，而全球市场的主要产能分布在中国的台湾和大陆地区。台湾厂商以宸鸿科技（以下简称“TPK”）和胜华科技（以下简称“胜华”）为代表，受益于早期进入苹果公司供应链，两家公司产能分列全球市场前两位。受“苹果”技术路线的推动影响，TPK 和胜华主要采用 GG 和 OGS 技术，目前均将 TOL/OGS 作为技术方向，下游客户主要面向欧美、日韩手机制造企业。大陆厂商主要有欧菲光、合力泰、信利科技、超声电子等企业，目前主要采用 GFF 技术。

在摄像头模组方面，全球摄像头模组组装市场主要分布在韩、日、台湾、中国内地。韩国企业在微摄像头模组市场则逐渐占据主要份额，代表企业为三星和 LG。日本企业在微摄像头模组市场的份额有所下降，主要包括夏普等企业。近年来，内地和中国台湾企业崛起，市场份额逐步扩大，代表企业包括欧菲科技股份有限公司、舜宇光学科技（集团）有限公司、昆山丘钛微电子科技有限公司和光宝科技股份有限公司。

而指纹识别模组方面，经过近几年的发展，目前指纹识别模组供应的企业分为三大阵营，苹果由 Authen Tek 独家供应，三星由自己的模组厂商和 Crucial Tek 供应，欧菲科技、东聚电子科技集团（以下简称“东聚”）、信利光电股份有限公司（以下简称“信利”）主要供应大陆手机。其中，国内指纹模组基本形成欧菲科技一家独大的市场格局，市场份额约 50%。

总体看，目前，全球重要的触控系统和微摄像头模组生产厂商集中于台湾、日、韩及中国大陆地区，韩、日和台湾地区行业发展水平较高，国内部分技术水平与管理水平领先的企业引领行业迅速崛起。

4. 行业关注

(1) 行业竞争加剧

基于消费电子市场的连年高速增长和未来巨大潜力，许多厂商纷纷进入该领域，市场竞争日渐激烈。未来随着各企业的投资完成，产能释放，竞争程度将进一步提升，产品价格下降压力较大，未来行业内企业的利润率可能因此下降。

(2) 原材料价格变化影响行业利润水平

行业上游基础材料多由国外科技领先企业把控，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，若未来国外厂商原材料价格上升，将对国内企业的利润水平产生不利影响。

（3）技术更新影响行业发展格局

光电子元器件作为移动互联市场的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。而移动互联终端的特点是技术升级频繁，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：触摸屏方面，各技术阵营规模成熟，竞争激烈，如果在没有新技术突破的情况下，毛利率可能继续下降；微型摄像模组方面，技术壁垒不高，目前国内厂商在产能规模和良率方面存在较大差异，大型企业受技术路径变革影响更大。

5. 未来发展

2018年，全球智能手机和平板电脑市场呈现饱和状态，智能终端在未来将在诸如柔性显示、双摄像头和 AMOLED 等技术领域进一步提升。此外，以智能可穿戴设备、智能汽车、无人机、虚拟现实等为代表的智能终端产品也将带来较大发展空间和巨大的市场机遇。

“中国制造 2025”提出大力推进智能制造，加快新一代信息技术与制造业深度融合，《“十三五”汽车工业发展规划意见》中明确提出要积极发展智能网联汽车并为智能网联汽车的全面推广奠定基础。随着法令、法规以及对主动安全诉求的增加，车载成像领域需求将保持旺盛。

同时，随着技术的快速革新，消费电子的更新换代加快，加之厂商之间激烈的竞争，产品价格呈走低趋势。因此，为了保证利润空间，下游向上游延伸以期降低成本，上游向下游延伸以期掌握终端客户，光电子元器件行业将呈现快速的产业链一体化趋势。

总体看，智能终端产品不断发展，行业产品仍存在较大的需求空间；消费电子更新换代速度加快，光电子元器件行业产业链一体化趋势明显。

四、管理分析

2018年，公司控股股东及实际控制人发生变更，电子信息集团成为公司的控股股东，福建省国资委成为公司实际控制人。公司原董事会以及监事会均发生较大变动。

原董事会成员李德军、郑国清、文璟、王元坤、李有臣、吴育辉、谢岭离任；原监事会成员王令红、齐俊祥、曾小利离任。

李文峰、林立永、王桦、黄旭晖、郑剑芳、郑澍、林葳当选新一届董事会成员；王佐、吴彬彬、李德军当选新一届监事会成员。

文开福先生不再担任公司总裁，陈贵生先生接任总裁职务。

陈贵生先生，1968年出生，中国国籍，本科学历。2009年2月至2010年5月任福建凤竹纺织科技股份有限公司财务总监；2010年6月至2011年5月任深圳市金锐显科技有限公司财务总监；2011年6月加入江西合力泰科技有限公司，现任江西合力泰董事、副总裁、财务总监。2014年4月23日至今任公司董事、副总裁、财务负责人。自2018年4月21日起任公司总裁、董事、财务负责人。

总体看，跟踪期内，公司实际控制人发生变更，董事会、监事会和高级管理层均完成改选，但核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括全面屏模组、触摸屏模组、液晶显示模组、电子纸模组、摄像头模组、指纹识别模组、无线充电模组核心零部件、与 5G 配套的高频材料及配套的柔性线路板、盖板玻璃、背光等产品的研发、生产与销售。2018 年，公司实现营业收入 169.04 亿元，同比增长 11.87%，主要系公司进一步加大对合并报表范围内各公司的整合力度，进一步加强资源的优化配置，公司主要产品的产销量快速提升，同时在大量国内外一流的手机、车载、平板电脑、笔记本电脑、新零售价格标签牌等客户的渗透率快速提升所致。2018 年，公司实现净利润 13.05 亿元，同比增长 11.91%。

表 1 近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 | 金额 | 占比 | 毛利率 |
| 触控显示行业 | 110.60 | 93.37 | 16.94 | 142.17 | 94.08 | 17.08 | 158.29 | 93.64 | 19.13 |
| 化工行业 | 7.85 | 6.63 | 16.80 | 8.94 | 5.92 | 18.91 | 10.75 | 6.36 | 21.06 |
| 合计 | 118.45 | 100.00 | 16.93 | 151.11 | 100.00 | 17.13 | 169.04 | 100.00 | 19.25 |

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 158.29 亿元，较上年增长 11.34%，主要系公司加强子公司的整合力度，加强资源优化配置，其他显示类产品和摄像类产品销售收入大幅增长所致，占营业收入比重 93.64%。化工板块已非公司未来重点发展的战略板块，2018 年，公司曾拟出售化工资产，但由于对手方出现资金困难，无法按时支付股权转让款，为维护公司利益，经友好协商，公司不再出售化工资产，2018 年，公司化工板块实现收入 10.75 亿元，较上年增长 20.24%，主要系化工行业景气度有所回升所致。

从毛利率来看，2018 年，公司触控显示板块毛利率为 19.13%，较上年上升 2.05 个百分点；化工板块毛利率为 21.06%，较上年上升 2.15 个百分点。综上，2018 年，公司综合毛利率为 19.25%，较上年上升 2.12 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.79 亿元，较上年同期减少 10.26%，主要系 2019 年一季度公司人员调整、生产线人员招聘工作未达预期，同时受融资困难的影响，资金相对紧张，为确保货物订单准时交付，在订单承接方面较为谨慎，公司产能未完全释放所致；实现净利润 2.21 亿元，较上年同期减少 22.06%，主要系收入规模下降的同时，财务费用同比增长所致。

总体看，2018 年，得益于公司加强子公司整合力度，加强资源优化配置，公司营业收入实现一定增长，综合毛利率水平有所上升。

2. 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。

从采购情况来看，2018 年，公司触控显示板块采购总额 128.02 亿元，较上年增长 8.51%，主要系下游订单增加所致。其中采购额较高的原材料有 TFT 白玻（占比 45.18%）、IC（占比 13.93%）、FPC 线路板（占比 9.24%）等。2018 年，各类主要原材料市场价格均有一定上升，TFT 白玻的采购

均价从 5.48 元/件增至 6.35 元/件；IC 采购均价从 2.08 元/件增至 2.22 元/件，主要系 IC 市场供不应求所致；FPC 采购均价从 0.31 元/件增至 0.65 元/件，主要系公司生产的 FPC 由原来的低端转为高端所致。原材料价格上升对公司生产成本的控制造成一定压力。

表 2 近年来公司主要原材料采购情况（单位：万片、元/片）

| 原材料 | 2016 年 | | 2017 年 | | 2018 年 | |
|--------|-----------|------|------------|------|------------|------|
| | 采购量 | 采购均价 | 采购量 | 采购均价 | 采购量 | 采购均价 |
| TFT 白玻 | 62,017.96 | 4.64 | 68,128.93 | 5.48 | 91,088.30 | 6.35 |
| IC | 28,095.90 | 1.78 | 50,475.13 | 2.08 | 80,350.38 | 2.22 |
| FPC | 35,010.68 | 0.26 | 41,0094.42 | 0.31 | 181,904.40 | 0.65 |

资料来源：公司提供

结算方面，公司在设备采购及物料采购方面结算方式无变化。设备采购一般需预付 30% 的金额，并在交货时保留 10%~20% 的金额作为质保金。物料采购采取月结的方式，一般可获得 60~90 天账期。公司物料采购量较大，议价能力较强，无需支付预付款且账期较长，减轻了公司因生产周期较长而对流动性造成的压力。

从采购集中度来看，2018 年，公司对触控显示板块前五大供应商的采购额合计 23.57 亿元，占总采购额的 14.89%，公司采购集中度一般。

总体看，2018 年，公司采购规模有所扩大，主要原材料采购价格较上年均有所上升，对公司生产成本控制造成一定压力，采购集中度一般。

3. 产品生产

产品生产方面，公司触控显示产品大多为定制化生产，仍采用“以销定产”的生产模式，在与客户达成初步合作意向后，先由研发部进行产品设计，客户确认样品后正式签订量产合同，组织生产。公司生产成本主要包括材料成本、人工成本和制造费用（固定资产折旧等），根据产品不同，材料成本约占生产成本的 40~70%。

从产能来看，显示屏及触摸屏方面，2018 年，随着高阶 FPC 产能的释放，公司显示屏及触控屏产能有所增长；摄像头模组方面，为应对未来 5G、AI、无人驾驶等对大规模图像处理需求的增长，公司深入布局摄像头业务，持续进行产线建设及技术升级，公司的摄像类产品产能大幅增长，达 3.2 亿件；电子纸方面，由于市场爆发增长，公司已经提前投资建设相关产线。

从产能利用率看，2018 年，公司主要产品的产能利用率均较上年变化不大，整体均维持在较高水平。

表 3 近年来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 | 2016 年 | | | 2017 年 | | | 2018 年 | | |
|----------------|-----------|-----------|-------|-----------|-----------|-------|-----------|-----------|-------|
| | 产能 | 产量 | 产能利用率 | 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 | 39,000.00 | 38,005.83 | 97.45 | 49,000.00 | 45,494.74 | 92.85 | 60,000.00 | 55,370.16 | 92.28 |
| TN/STN 显示模组类产品 | 15,900.00 | 14,028.27 | 88.23 | 15,000.00 | 13,163.57 | 87.76 | 18,000.00 | 15,978.64 | 88.77 |
| 摄像类产品 | 5,500.00 | 4,344.92 | 79.00 | 17,500.00 | 15,705.49 | 89.75 | 32,000.00 | 28,764.99 | 89.89 |

| | | | | | | | | | |
|------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|-------------------|--------------|
| RTP-电阻式触摸屏 | 3,000.00 | 2,598.52 | 86.62 | 1,800.00 | 1,534.23 | 85.23 | 1,700.00 | 1,473.80 | 86.69 |
| H-INK 电子纸 | 400.00 | 386.90 | 96.73 | 950.00 | 906.78 | 95.45 | 1,700.00 | 1,622.76 | 95.46 |
| 其他产品 | 84,750.00 | 82,283.48 | 97.09 | 85,000.00 | 80,656.19 | 94.89 | 117,800.00 | 108,752.82 | 92.32 |
| 合计 | 148,550.00 | 141,647.92 | 95.35 | 169,250.00 | 157,461.00 | 93.03 | 231,200.00 | 211,963.17 | 91.68 |

资料来源：公司提供

总体看，2018年，得益于下游需求的增长，公司扩大了主要产品的产能规模，公司主要产品产能利用率仍处于较高水平。

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。2018年，公司触控显示类产品、摄像类产品随着公司积极开拓新的销售渠道，以及新增产能释放，销量较上年均有较大幅度的增长，尤其是公司未来拟深入布局的摄像类产品。

表4 近年来公司触控显示板块整体产销情况（单位：万件、%）

| 主要产品 | 2016年 | | 2017年 | | 2018年 | |
|----------------|-----------|-------|-----------|-------|------------|-------|
| | 销量 | 产销率 | 销量 | 产销率 | 销量 | 产销率 |
| 触控显示类产品 | 35,847.57 | 94.32 | 45,494.74 | 95.41 | 53,310.29 | 96.28 |
| TN/STN 显示模组类产品 | 13,720.78 | 97.81 | 12,535.67 | 95.23 | 15,218.06 | 95.24 |
| 摄像类产品 | 4,149.16 | 95.49 | 14,885.67 | 94.87 | 27,692.06 | 96.27 |
| RTP-电阻式触摸屏 | 2,504.31 | 96.37 | 1,462.85 | 85.23 | 1,387.14 | 94.12 |
| H-INK 电子纸 | 357.16 | 92.31 | 855.55 | 94.35 | 1,555.25 | 95.84 |
| 其他产品 | 80,144.79 | 97.40 | 77,591.26 | 96.20 | 105,631.62 | 97.13 |

资料来源：公司提供

2018年，公司销售结算方式仍为根据产品类型、销售规模和具体客户情况，公司采取不同结算方式。对于手机 ODM 厂商，公司按行业惯例采取先货后款、次月结算的方式；对于中小厂商，公司拥有一定议价能力，一般收取 20%~30%的预付款，回款周期 30~60 天。从销售集中度来看，2018年，公司前五大客户销售金额合计 69.27 亿元，占总销售额的 40.98%，集中度较上年有所上升，销售集中度较高。其中，公司的关联方企业比亚迪股份作为公司第一大客户，销售额达 18.00 亿元，占比达 10.65%，公司主要向比亚迪股份直销或委托其代销各种产品、商品。公司销售给关联方比亚迪股份的结算方式以电汇和银行承兑汇票为主。公司下游大客户主要是智能手机生产商和汽车生产商。

总体看，2018年，得益于公司积极拓展销售渠道及新增产能释放，公司触控显示板块整体销量有所增加。

5. 在建及拟建项目

截至 2019 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 38.01 亿元，已投资规模为 19.56 亿元，尚需投资 18.45 亿元，项目多数预计在 2019 年和 2020 年完成投资。公司在建项目的资金来源主要系通过自有资金，公司面临着较大的资金支出压力。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司重大在建项目情况 (单位: 万元)

| 序号 | 项目名称 | 预计总投资 | 已投资金额 | 总投资资金来源 | 开始建设日期 | 预计完工日期 |
|----|----------------|-------------------|-------------------|---------|-------------|-------------|
| 1 | 4200 万片全面屏项目 | 25,000 | 5,360.29 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 2 | 土建工程-合力泰电子 | 2,300 | 2,280.16 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 3 | CAM 工程项目 | 2,324.14 | 2,125.05 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 4 | CAM 设备安装 | 38,500 | 20,324.13 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 5 | FPC 工程项目 | 4,087.33 | 1,763.51 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 6 | FPC 设备安装 | 13,556.98 | 5,171.63 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 7 | 摄像头模组生产线 | 38,468.88 | 33,162.83 | 自有资金 | 2017 年 12 月 | 2023 年 8 月 |
| 8 | 科技园办公大楼 | 4,000.00 | 3,632.64 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 9 | CTP 生产线 | 4,000.00 | 1,905.00 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 10 | CG 生产线 | 1,800.00 | 5,366.43 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 11 | 万安大厂房 | 5,000.00 | 4,628.89 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 12 | 国辉光电大厂房 | 9,200.00 | 8,898.66 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 13 | 车载生产线 | 4,000.00 | 1,963.89 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 14 | BR 生产线 | 5,000.00 | 2,518.59 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 15 | GT 生产线 | 3,000.00 | 1,614.49 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 16 | TFT 生产线 | 9,000.00 | 7,431.18 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 17 | LCD 前段生产线 | 1,500.00 | 1,392.95 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 18 | 吉安合力泰宿舍楼、厂房工程 | 13,541.80 | 5,741.50 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 19 | 设备-FPC 生产线 | 40,000.00 | 16,654.75 | 金融机构贷款 | 2018 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 20 | 设备-HDIRFBU 生产线 | 50,000.00 | 15,750.12 | 金融机构贷款 | 2018 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 21 | 江西比亚迪土建工程 | 30,000.00 | 17,498.28 | 金融机构贷款 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 22 | 泰和二期厂房及综合楼工程 | 17,500.00 | 9,456.94 | 自有资金 | 2018 年 1 月 | 2019 年 12 月 |
| 23 | 常州工厂硫化工程 | 2,100.00 | 1,503.45 | 自有资金 | 2018 年 4 月 | 2019 年 6 月 |
| 24 | 零星工程设备 | 20,000.00 | 2,950.83 | 自有资金 | 2017 年 1 月 | 2020 年 12 月 |
| 25 | 待安装调试设备 | 20,000.00 | 16,466.23 | 自有资金 | 2018 年 8 月 | 2020 年 12 月 |
| -- | 合计 | 380,079.10 | 195,562.42 | -- | -- | -- |

资料来源: 公司提供

另外, 为满足公司全球发展战略及国内外一线客户海外发展的需求, 加大海外市场推广力度, 加强公司与上下游客户的联系, 实现公司全球化战略布局, 公司拟使用自有资金通过全资子公司合力泰(香港)有限公司向其控股子公司合力泰印度有限公司(合力泰(香港)有限公司持股 99.99%)进行投资, 投资金额为 10 亿元人民币(最终投资额以相关有权部门批准额度为准)。合力泰印度有限公司经营范围为平板显示模组及周边产品(含触摸屏、背光、元器件、方案), 自动化设备的研发销售和技术服务。

印度工厂项目计划投资 10 亿元人民币, 将在印度 UP 州建立指纹识别模组、摄像头模组、电容触摸屏、柔性线路板、液晶显示屏五类产品生产线, 项目建设期 0.5 年, 设计产能分别为 5kk²/月、10kk/月、5kk/月、5kk/月、7kk/月, 达产后预计可实现年销售收入约人民币 150.00 亿元。项目拟使用自有资金 3 亿元, 银行借款 7 亿元。

² 1kk=100 万件

总体看，公司在建项目较多，在建项目投资规模较大，且主要资金来源为自有资金，公司面临较大的资金支出压力。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，同时公司所处行业技术更新快，项目建成后投资回报仍存在一定不确定性。

6. 经营关注

(1) 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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 在建项目较多，投资规模较大，面临较大的资金支出压力

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目较多，尚需投资规模较大，且多数项目资金来源为自有资金，公司面临较大的资金支出压力。

7. 未来发展

公司是国内领先的智能终端核心部件一站式服务商，通过内生增长和外部并购整合，目前已经成为行业仅有的几家拥有智能终端全产业链并具有全面屏显示模组、摄像头、生物识别、3D 玻璃盖板、无线充电模组、柔性线路板等相关产品设计和量产能力的公司之一。对全产业链进行垂直和横向整合，开启了企业未来的发展新格局，并在个别优势产品中占主导地位。公司将扩大现有摄像头模组产能，进一步发挥公司规模效应优势，提升公司盈利水平。从而满足公司智能终端产业及为国际化品牌产品服务的快速增长要求，推进公司产业链布局的纵深，提升智能终端一站式服务能力，是公司战略发展的重要举措。

智能手机当前产品正处于导入期，技术方案发展不断成熟，市场占有率提升。随着技术路线的统一和应用方向的明确，预计将呈爆发式增长，渗透率和市场规模都将快速提升，预计在 2020 年全球智能手机渗透率将增至 80%。公司是国内较早一批从事智能终端模组的龙头企业之一，在技术研发和生产管理方面具备一定竞争优势，凭借良好的产品质量、快速的客户响应、完善的成本管控能力，逐渐获得国内外一流客户的认可，并和客户建立了良好的合作关系。公司将扩大现有智能终端产能规模，以满足下游客户不断增长的市场需求；同时提升现有生产线加工水平，生产高附加值的先进模组产品，扩大高端市场产品占有率，提升公司盈利水平。

公司在触显模组、光电模组、5G 材料等细分领域均处于国内行业龙头之一地位，利用公司在上述业务所积累的技术、渠道以及管理优势，实现公司资源和集团资源的优化配置。公司将不断完善和提升产品及材料的技术和性能，通过同国内外一线品牌客户的合作开发，协助客户解决产品问题

及提升客户产品性能，通过公司自身的研发实力同客户一起成长，并形成各个产品的核心优势和不可替代的产品地位。随着 4G 手机向 5G 手机方向发展，公司已着手为全球客户供应 5G 时代必须的核心材料和产品。

总体看，公司未来发展战略清晰可行。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度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。2019 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 40 户，较上一年度增加 4 户。公司合并范围变动不大，主营业务连续，财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 274.33 亿元，负债合计 162.31 亿元，所有者权益（含少数股东权益）112.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 112.46 亿元。2018 年，公司实现营业收入 169.04 亿元，净利润（含少数股东损益）13.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 13.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.61 亿元，现金及现金等价物净增加额-18.58 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 274.29 亿元，负债合计 160.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）114.15 亿元，其中归属于母公司所有者权益 114.67 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 32.79 亿元，净利润（含少数股东损益）2.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.94 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额 274.33 亿元，较年初增长 29.13%，流动资产和非流动资产均有较大幅度增长，其中流动资产和非流动资产占比分别为 62.73%和 37.27%，资产结构较年初变化不大，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 172.10 亿元，较年初增长 28.77%，主要系应收账款和存货大幅增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 14.25%）、应收账款（占 45.26%）和存货（占 26.92%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 24.52 亿元，较年初下降 31.59%，主要系 2018 年公司在建项目持续投入所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 51.06%）和其他货币资金（占比 48.92%）构成，库存现金占比很小；其他货币资金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，公司货币资金受限规模较大。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 77.88 亿元，较年初增长 79.68%，主要系公司的客户结构由信用相对低、账期短、交易额相对小的客户逐步转向信用良好、账期长、交易额大的客户所致。截至 2018 年底，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 82.36 亿元（占比 99.19%），账龄 1 年以内的应收账款余额占比 91.63%，公司应收账款账龄整体较短；公司应收账款合计计提坏账准备 5.15 亿元，计提比例为 6.20%，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；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额合计

29.51 亿元，占比 35.54%，集中度较高，相应计提坏账准备 1.48 亿元。

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 46.33 亿元，较年初增长 67.70%，主要系公司业务规模扩大所致；主要由原材料（占比 50.40%）、在产品（占比 21.86%）和库存商品（占比 25.95%）构成；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 0.33 亿元，计提比例为 0.70%，计提比例较低。由于公司原材料及库存产品更新换代较快，公司存货存在一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 102.24 亿元，较年初增长 29.74%，主要系在建工程增长所致；公司非流动资产主要由固定资产（占比 42.44%）、在建工程（占比 17.87%）、商誉（占比 22.18%）和长期待摊费用（占比 5.18%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产 43.39 亿元，较年初增长 44.42%，主要系部分在建工程转固所致。主要由房屋及建筑物（占比 16.77%）和机器设备（占比 75.12%）构成；公司累计计提折旧 19.84 亿元，固定资产成新率 68.71%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司在建工程 18.27 亿元，较年初增长 22.91%，主要系公司对在建工程持续投入所致。

截至 2018 年底，公司商誉 22.68 亿元，较年初下降 0.70%，与年初基本持平，商誉累计计提减值 2.48 亿元。公司商誉规模较大，如被收购单位经营业绩未能实现预期，将存在一定减值风险。

截至 2018 年底，公司长期待摊费用 5.30 亿元，较年初增长 272.86%，主要系 2018 年装修费大幅增长所致。

截至 2018 年底，公司受限资产总额 33.30 亿元，占资产总额比例为 12.14%，受限比例较低。

表 6 截至 2018 年底公司资产权利受限情况（单位：万元）

| 项目 | 期末账面价值 | 受限原因 |
|--------|------------|--------------|
| 货币资金 | 119,951.00 | 银行承兑汇票保证金 |
| 应收票据 | 12,397.17 | 质押借款 |
| 固定资产 | 143,682.33 | 抵押借款、融资租赁 |
| 无形资产 | 4,246.21 | 抵押借款 |
| 应收账款 | 33,370.03 | 质押借款 |
| 其他流动资产 | 19,305.57 | 开具银行承兑汇票及信用证 |
| 合计 | 332,952.31 | -- |

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 274.29 亿元，较年初下降 0.02%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 62.05% 和 37.95%，资产结构较年初变动不大。

总体看，2018 年底，受公司业务规模扩大的影响，公司资产规模大幅增长，资产结构较上年变化不大；流动资产中存货和应收账款占比较大，应收账款规模快速攀升，对资金形成较大占用，且存货有一定的跌价风险；非流动资产以固定资产、在建工程和商誉为主；整体看，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债总额 162.31 亿元，较年初增长 45.06%，主要系流动负债大幅增长所致；公司负债中流动负债占比 87.91%，非流动负债占比 12.09%，公司负债仍以流动负债为主，流动

负债占比较上年上升 6.00 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 142.69 亿元，较年初增长 55.68%，主要系短期借款、应付票据和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 38.90%）、应付票据（占比 19.96%）、应付账款（占比 25.45%）和一年内到期的非流动负债（占比 11.47%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 55.51 亿元，较年初增长 55.51%，主要系公司业务规模扩大，短期融资需求增长所致；公司短期借款中质押借款 21.26 亿元（占比 38.30%）、抵押借款 4.00 亿元（占比 7.21%）、保证借款 30.25 亿元（占比 54.49%）。

截至 2018 年底，公司应付票据 28.49 亿元，较年初增长 65.88%，主要系随着采购规模的增加，票据结算增加所致，其中银行承兑汇票占比 38.00%，商业承兑汇票占比 62.00%，以商业承兑汇票为主。

截至 2018 年底，公司应付账款 36.31 亿元，较年初增长 32.67%，主要系公司生产规模扩大、采购量增加、应付采购款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 16.37 亿元，较年初增长 174.71%，主要系一年内到期的长期应付款大幅增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 19.62 亿元，较年初下降 3.06%，主要由长期借款（占比 54.28%）和长期应付款（占比 34.09%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 10.65 亿元，较年初增长 141.98%。

截至 2018 年底，公司长期应付款 6.69 亿元，较年初增长 39.15%，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，长期应付款已计入长期债务及相关指标的计算。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 128.56 亿元，较年初大幅增长 54.30%，主要系短期债务规模大幅增加所致；其中短期债务占 80.21%、长期债务占 19.79%，仍以短期债务为主，且短期债务占比较年初上升 7.62 个百分点，债务结构有待改善。截至 2018 年底，公司资产负债率为 59.17%，较年初上升 6.50 个百分点；公司全部债务资本化比率为 53.44%，较年初大幅上升 8.13 个百分点；公司长期债务资本化比率为 18.51%，较年初变动很小。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 160.14 亿元，较年初下降 1.34%，其中流动负债占比 88.24%，非流动负债占比 11.76%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 108.07 亿元，较年初下降 15.94%，主要系对到期债务进行了偿付所致，其中短期债务占 84.74%，长期债务占 15.26%，债务结构较年初变化不大；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 58.38%、48.63%和 12.62%，较年初分别下降 0.78 个百分点、4.81 个百分点和 5.89 个百分点，较年初变化不大，仍处于可控水平。

总体看，2018 年底，公司负债规模快速增长，负债结构以流动负债为主；债务结构以短期债务为主，且短期债务规模快速攀升，目前公司整体债务负担较重。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 112.02 亿元，较年初增长 11.41%，主要系利润累积所致。其中归属于母公司所有者权益合计 112.46 亿元，占公司所有者权益的 100.39%。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益中，股本占比 27.71%，资本公积占比 39.61%，盈余公积占比 2.34%，未分配利润占比 30.29%，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成，所有者权益结构比较稳定。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 114.15 亿元，较年初增长 1.90%，公司所有者权益的构成较年初变化不大。

总体看，2018 年底，受益于利润积累，公司所有者权益规模有所增长；所有者权益稳定性尚

可。

4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入169.04亿元，同比增长11.87%，主要系公司进一步加大对合并报表范围内各公司的整合力度，进一步加强资源的优化配置，公司主要产品的产销量快速提升，同时在大量国内外一流的手机、车载、平板电脑、笔记本电脑、新零售价格标签牌等客户的渗透率快速提升所致。2018年，公司实现净利润13.05亿元，同比增长11.91%。

期间费用方面，2018年公司期间费用合计18.94亿元，同比增长48.72%，主要系管理费用和财务费用大幅增长所致，其中销售费用占8.64%、管理费用(含研发费用)占67.30%，财务费用占24.05%，以管理费用为主。销售费用方面，2018年公司销售费用1.64亿元，同比增长13.03%，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，2018年公司管理费用12.75亿元，同比增长33.98%，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，2018年公司财务费用4.56亿元，同比增长156.96%，主要系债务规模大幅增长导致利息支出大幅增长所致。2018年，公司费用收入比为11.21%，较上年上升2.78个百分点，公司费用控制能力一般。

2018年，公司资产减值损失2.54亿元，较上年增加29.35%，主要系计提的坏账损失增加所致，对营业利润存在一定侵蚀。2018年，公司其他收益4.33亿元，主要为与日常经营活动有关的政府补助，占利润总额的比重为28.85%，对利润贡献较大。2018年，公司营业外收支规模较小，对利润水平影响较小。

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为8.12%、7.80%和12.28%，较上年分别下降0.16个百分点、下降0.25个百分点和上升0.04个百分点，变动不大。公司盈利能力较强。

2019年1~3月，公司实现营业收入32.79亿元，较上年同期减少10.26%；实现净利润2.21亿元，较上年同期减少22.06%，主要系收入规模下降的同时，财务费用同比增长所致。

总体看，2018年，得益于公司加大对合并报表范围内各公司的整合力度，进一步加强资源的优化配置，公司主要产品的产销量快速提升，营业收入规模有所增长，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动看，2018年，公司经营活动现金流入为160.75亿元，同比增长18.40%，主要系公司销售规模进一步扩大，产生的销售产品收到现金增加所致；公司经营活动现金流出164.36亿元，同比增长28.01%，主要系公司生产规模进一步扩大，采购商品支付的现金增加所致。综上，2018年公司经营活动现金净流出3.61亿元，由上年的净流入状态转为净流出状态。从收入实现质量来看，2018年公司的现金收入比为88.92%（上年为85.17%），变动不大，仍处于较低水平，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动看，2018年，公司投资活动现金流入13.25亿元，同比增长165.01%，主要系2018年公司收到员工持股计划款项规模较大所致；投资活动现金流出为36.06亿元，同比增长9.54%，主要系公司支付员工持股计划款项规模较大同时在建工程仍维持较大规模的投入所致。受上述因素影响，2018年，公司投资活动现金净流出22.80亿元，净流出规模较上年增长5.11亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入82.51亿元，同比大幅增长66.17%，主要系金融机构借款规模大幅增长所致；公司筹资活动现金流出74.73亿元，同比大幅增长109.52%，主要系

偿还债务规模较大所致。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动现金净流入7.79亿元。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.94亿元；投资活动产生的现金流量净额为-2.56亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.44亿元。

总体看，2018年，公司经营活动产生的现金由上年的净流入转为净流出状态，由于公司持续较大规模的资金投入，经营活动产生的现金难以满足投资需求，公司对筹资活动较为依赖。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，公司流动比率由年初的1.46倍下降至1.21倍；速动比率由年初的1.16倍下降至0.88倍，主要系公司流动负债增加速度较快所致，流动资产对流动负债的覆盖能力有所下降；公司现金短期债务比由年初的0.83倍下降至0.32倍，对短期债务的覆盖能力有所下降，保障能力较弱。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为25.24亿元，同比增长27.76%，主要系利息支出增长所致；其中折旧占19.26%、摊销占5.56%、利润总额占58.62%、计入财务费用的利息支出占16.55%，以利润总额为主。2018年，公司EBITDA利息保障倍数由上年的10.49倍下降至5.82倍，EBITDA对利息的覆盖程度下降，但仍较强；EBITDA全部债务比由上年的0.24倍下降至0.20倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2019年3月底，公司合并范围口径获得银行授信额度合计84.99亿元，其中尚未使用的授信额度20.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道较。

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2019年5月20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；欠息2笔，系银行新系统上线导致自动扣款未成功所致。

截至2018年底，公司无对外担保、无重大诉讼仲裁事项。

总体看，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的竞争优势，以及实际控制人变更为福建省国资委等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产达31.11亿元，约为“16合力01”本金（8.00亿元）的3.89倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产114.15亿元，约为债券本金（8.00亿元）的14.27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，2018年，公司EBITDA为25.24亿元，约为债券本金（8.00亿元）的3.16倍，公司EBITDA对“16合力01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入160.75亿元，约为债券本金8.00亿元的20.09倍，公司经营活动现金流入量对“16合力01”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，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。2018年，公司通过加大对合并报表范围内各公司的整合力度，进一步加强资源的优化配置，主要产品的产销量快速提升，收入及资产规模大幅增长，整体盈利能力较强。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈且技术更新换代速度快，大额应收账款和存货对运营资金存在较大占用，商誉规模较大且存在减值风险，整体债务负担较重且短期债务占比较高以及资产减值损失对利润侵蚀明显等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

2018年，福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“电子信息集团”）成为公司控股股东，电子信息集团布局的集成电路、新型显示、网络通信等业务与公司业务有望形成协同效应，未来公司综合竞争力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“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 主要财务指标

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元） | 212.44 | 274.33 | 274.29 |
| 所有者权益（亿元） | 100.55 | 112.02 | 114.15 |
| 短期债务（亿元） | 60.48 | 103.12 | 91.59 |
| 长期债务（亿元） | 22.84 | 25.44 | 16.49 |
| 全部债务（亿元） | 83.32 | 128.56 | 108.07 |
| 营业收入（亿元） | 151.11 | 169.04 | 32.79 |
| 净利润（亿元） | 11.66 | 13.05 | 2.21 |
| EBITDA（亿元） | 19.76 | 25.24 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 7.37 | -3.61 | -1.94 |
| 应收账款周转次数（次） | 3.90 | 2.62 | -- |
| 存货周转次数（次） | 4.45 | 3.66 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.79 | 0.69 | 0.13 |
| 现金收入比率（%） | 85.17 | 88.92 | 110.16 |
| 总资本收益率（%） | 8.28 | 8.12 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 8.05 | 7.80 | -- |
| 净资产收益率（%） | 12.24 | 12.28 | 2.06 |
| 营业利润率（%） | 16.66 | 18.84 | 18.12 |
| 费用收入比（%） | 8.43 | 11.21 | 12.46 |
| 资产负债率（%） | 52.67 | 59.17 | 58.38 |
| 全部债务资本化比率（%） | 45.31 | 53.44 | 48.63 |
| 长期债务资本化比率（%） | 18.51 | 18.51 | 12.62 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 10.49 | 5.82 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.24 | 0.20 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.46 | 1.21 | 1.20 |
| 速动比率（倍） | 1.16 | 0.88 | 0.86 |
| 现金短期债务比（倍） | 0.83 | 0.32 | 0.34 |
| 经营现金流流动负债比率（%） | 8.04 | -2.53 | -1.37 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 2.47 | 3.16 | -- |

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、2019 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长期债务。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 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) ^{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 3 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。