



# 信用等级通知书

信评委函字[2020]G117-F1号

## 合力泰科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“合力泰科技股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零二零年二月二十一日

# 合力泰科技股份有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AA <sup>+</sup>
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	合力泰科技股份有限公司
<b>发行规模</b>	本次债券发行规模为不超过 10 亿元，可分期发行。
<b>债券期限</b>	本期债券的期限为 3 年期。
<b>债券利率</b>	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档的结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。
<b>付息方式</b>	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
<b>募集资金用途</b>	本期债券募集资金拟全部用于偿还金融机构贷款和其他有息负债。
<b>担保主体</b>	福建省电子信息（集团）有限责任公司
<b>担保方式</b>	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 概况数据

合力泰	2016	2017	2018	2019.Q3
所有者权益（亿元）	89.95	100.55	112.02	133.27
总资产（亿元）	169.96	212.44	274.33	310.22
总债务（亿元）	47.76	76.00	117.71	132.27
营业总收入（亿元）	118.45	151.11	169.04	115.58
营业毛利率（%）	16.93	17.13	19.25	17.23
EBITDA（亿元）	13.89	19.76	25.24	17.12
所有者权益收益率（%）	9.71	11.60	11.65	6.21
资产负债率（%）	47.08	52.67	59.17	57.04
总债务/EBITDA（X）	3.44	3.85	4.66	5.79
EBITDA 利息倍数（X）	12.00	10.49	5.82	3.90
福建电子	2016	2017	2018	2019.Q3
所有者权益（亿元）	102.48	94.76	245.22	267.79
总资产（亿元）	321.68	307.09	806.93	868.85
总债务（亿元）	129.16	147.90	449.43	469.93
营业总收入（亿元）	193.64	221.68	242.34	282.08
营业毛利率（%）	17.43	17.63	17.48	18.48
EBITDA（亿元）	16.35	11.97	-8.99	-
所有者权益收益率（%）	7.46	3.93	-9.11	1.04
资产负债率（%）	68.14	69.14	69.61	69.18
总债务/EBITDA（X）	7.90	12.35	-49.98	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.12	4.71	-1.03	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2019 年前三季度所有者权益收益率和总债务/EBITDA 指标经年化处理。

## 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“合力泰科技股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。同时，本期债项级别考虑了福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定发行主体合力泰科技股份有限公司（以下简称“合力泰”或“公司”）主体信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体合力泰偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司产业链整合优势、近三年业务规模持续增长，盈利能力逐步增强等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司近期经营业绩下滑、经营性现金流短期内或难以改善、债务规模快速增长，债务期限结构有待优化和担保规模较大等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

## 正 面

- 产业链整合优势。公司通过多次并购整合，产品线不断丰富，产业链布局从液晶显示屏及模组、触摸屏模组扩展到触控显示一体化模组、摄像头模组和指纹识别模组，有助于提升配套生产能力，综合竞争力不断增强。
- 近三年业务规模持续增长，盈利能力逐步增强。近年公司订单承接顺畅，收入规模持续增长，2016~2018 年分别实现营业总收入 118.45 亿元、151.11 亿元和 169.04 亿元，同时规模效益扩大使得产品盈利能力增强，同期净利润分别为 8.73 亿元、11.66 亿元和 13.05 亿元，经营获利情况表现较好。

## 分析师

徐晓东 xdxu@ccxr.com.cn

曾永健 yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2020年2月21日

- 福建电子对本期债券的保障。福建电子系闽台液晶面板、LED和信息通信产业的合作责任单位，具有较强品牌优势，综合实力雄厚，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本期公司债券的按期偿还提供保障。

## 关注

- 近期经营业绩下滑。公司受中美贸易争端及资金短缺等因素影响订单承接能力减弱，2019年1~9月公司收入及净利润规模分别同比下降12.12%和46.31%，需关注贸易争端等因素对公司未来业绩产生的影响。
- 经营性现金流短期内或难以改善。公司相对于主要客户议价能力弱，回款周期较长，加之原材料备货规模过大，在业务量持续增长情况下，应收账款及存货规模不断放大，资金占用情况加剧，2018年及2019年前三季度经营活动净现金流分别为-3.61亿元和0.88亿元。公司当前产业链地位较低状况尚无法得到改观，经营性现金流短期内或难以改善，中诚信证评对公司未来经营性现金流状况予以持续关注。
- 债务规模快速增长，债务期限结构有待优化。随着业务规模持续扩张，经营资金周转压力加大，公司总债务规模逐年增加，2019年9月末总债务为132.27亿元，其中短期债务115.74亿元，长短期债务比为7.00倍，债务集中于短期债务，债务期限结构有待优化。
- 担保规模较大。截至2019年9月末，公司担保总额为86.39亿元，担保对象均为下属子公司，占当期净资产比重为64.82%，担保比率高，面临的或有负债风险需持续关注。
- 福建电子经营性业务亏损，盈利结构有待改善。担保方福建电子近年经营性业务利润持续亏损，且盈利对投资收益及营业外损益依赖度较高，中诚信证评对其未来盈利及稳定性予以持续关注。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

## 概 况

### 发行主体概况

合力泰科技股份有限公司（以下简称“合力泰”或“公司”）系由山东联合化工有限公司（以下简称“联合有限”）整体变更设立。联合有限前身系成立于 1965 年的山东东风化肥厂；2003 年 4 月由国有企业整体改制为有限责任公司；2006 年 3 月整体变更为股份有限公司（名称为山东联合化工股份有限公司，以下简称“联合化工股份”），股本总额 9,288 万股；2008 年 1 月首次公开发行（A 股）3,100 万股，发行价格为 11.39 元/股，于当年 2 月在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“联合化工”，股票代码“002217”），总股本增至 12,388.00 万股，控股股东和实际控制人王宜明先生持股比例为 21.84%；后经利润分配和资本公积转增股本，2013 年末总股本增至 33,447.60 万股，公司股东王宜明持股比例保持不变。

2014 年 3 月，联合化工股份向江西合力泰科技有限公司（前身为江西合力泰微电子有限责任公司，由文开福、汤际瑜和余达等十三名自然人共同投资设立，设立时注册资本为人民币 50.00 万元，以下简称“江西合力泰”）全体股东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非公开发行 66,895.20 万股（发行价格为 4.14 元/股）购买其持有的江西合力泰 100.00% 股权，同时向尹江等配套融资发行对象非公开发行不超过 9,000.00 万股股份募集配套资金（实际发行规模为 7,500.00 万元，发行价格为 4.14 元/股）；2014 年 7 月上述发行股份购买资产并募集配套资金实施完成后，公司名称变更为现名，总股本增至 107,842.80 万股，控股股东和实际控制人变更为文开福先生（持股数量为 30,767.99 万股，持股比例为 28.53%）。2015 年 10 月公司非公开发行 27,549.32 万股（发行价格为 9.63 元/股）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”）75.00% 股权、深圳业际光电有限公司（以下简称“业际光电”）75.00% 股权、东莞市平波电子有限公司（以下简称“平波电子”）80.00% 股权，总股本增至 135,392.12 万股，产生资本溢价 316,375.70 万元；

同期非公开发行 6,855.30 万股（发行价格为 12.90 元/股），总股本变更为 142,247.42 万股。2016 年 12 月公司非公开发行 14,168.11 万股（发行价格为 18.65 元/股），发行后总股本增加至 156,415.53 万股，新增加资本公积 246,612.02 万元。2017 年 5 月公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股，转增股本实施完成后，公司总股本增至 312,831.07 万股，控股股东为文开福先生，持股比例为 19.72%。

2018 年 12 月，文开福等十余名股东将其持有公司股份 46,924.66 万股（其中文开福转让 15,418.99 万股，占公司股份总数的 4.93%）转让给福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子”）。经本次股权转让，福建电子持有公司 46,924.66 万股，持股比例为 15.06%。同时，原控股股东文开福将所持有公司 46,256.96 万股（占总股本比例为 14.84%）表决权独家、无偿且不可撤销地委托福建电子行使（委托表决期限为 5 年）。截至 2019 年 9 月末，公司总股本 311,641.62 万股，其中福建电子持股数量为 46,924.66 万股，持股比例为 15.06%（实际表决权占比为 28.91%），系公司控股股东；公司第二大股东文开福持股数量为 43,147.23 万股，持股比例为 13.85%，其中质押 34,443.19 万股，占所持公司股份比例为 79.83%，占总股本比例为 11.05%，质押比率高；公司第三大股东比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪股份”）持股数量为 34,636.10 万股，持股比例为 11.11%。福建电子由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”）全资控股，公司实际控制人为福建省国资委。

需要关注的是，根据 2019 年 4 月公司公告，公司股东文开福因降低个人债务及减少股票质押金额需要，拟减持公司股份不超过 11,564.23 万股，占公司总股本比例为 3.71%。2019 年 6 月 26 日，公司股东文开福通过集中竞价方式减持公司股份 476.28 万股（减持均价 5.72 元/股）；当月 27 日减持公司股份 1,838.69 万股（减持均价 5.74 元/股），合计减持股份占公司总股本比例为 0.74%。截至 2019 年 10 月 17 日公司第二大股东文开福累计减持 794.76 万股（占公司总股本比例为 0.26%），持股数

量减少至 43,147.23 万股，持股比例为 13.85%，其中质押 33,843.19 万股，占所持公司股份比例为 78.44%，占总股本比例为 10.86%，质押比率高；福建电子持股比例未发生变更，实际表决权占比降低至 28.91%，仍系公司控股股东。中诚信证评将持续关注未来公司第二大股东文开福所持公司股份变动对股东福建电子所持表决权及控制权产生影响。

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、柔性电路板、盖板玻璃和背光等产品研发、生产与销售，产品主要应用于通讯设备、消费电子、家用电器、办公设备、数码产品、汽车电子、财务金融、工业控制、医疗器械、智能穿戴和智能零售等领域，其中以通讯设备和消费电子领域为主。2018 年公司实现营业收入 169.04 亿元，其中触控显示板块收入为 158.29 亿元，占营业总收入比重为 93.64%，系主要收入来源。

截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产为 274.33 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 112.02 亿元，资产负债率为 59.17%。2018 年公司实现营业收入 169.04 亿元，净利润 13.05 亿元，经营活动净现金流-3.61 亿元。

截至 2019 年 9 月 30 日，公司总资产为 310.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 133.27 亿元，资产负债率为 57.04%。2019 年 1~9 月，公司实现营业收入 115.58 亿元，净利润 6.20 亿元，经营活动净现金流 0.88 亿元。

## 本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	合力泰科技股份有限公司 2020 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）
发行规模	本次债券发行规模为不超过 10 亿元，可分期发行。
债券期限	本期债券的期限为 3 年期。
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。
债券利率	本期债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档的结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。
付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金拟全部用于偿还金融机构贷款和其他有息负债。
担保主体	福建省电子信息（集团）有限责任公司
担保方式	全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 电子信息制造行业概况

20 世纪 90 年代以来，以通信、计算机及软件产业为主体的电子信息产业凭借其惊人的增长速度，一举成为当今世界上最重要的战略性产业。电子信息产业因其具有技术含量高、附加值高、污染少等特点，持续高速发展，充分发挥出对国民经济各部门和社会进步的引领带动作用，它在各行业激烈的经济技术竞争和产业结构调整升级中高速发展，增长速度基本保持在 6%~10% 之间，平均为同期世界 GDP 增长率 2 倍以上，已成为许多国家尤其是发达国家支柱性产业之一，占发达国家 GDP 比重高达 25%。鉴于电子信息产业的基础性关键作用，各国政府高度重视电子信息产业发展，利用政策、税收、基金和政府采购等多种形式支持本国电子信息产业发展。

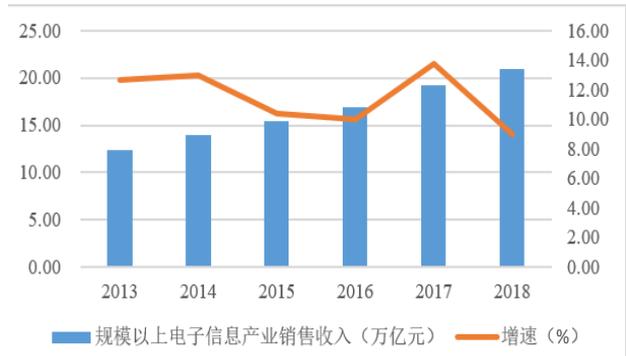
在全球电子信息产业竞争格局上，美国、日本、欧洲和韩国等处于第一梯队，在核心技术、中高端产品及品牌上占据优势地位。美国的软件和集成电路行业长期占据产业顶端，操作系统、数据库及开发工具等核心软件在全球市场上占有率高达 80%，通用处理器、高端网络芯片、高端模拟芯片和可编

程逻辑芯片、半导体加工设备集成电路产品和设备在全球市场居于领先地位。欧洲一批实力雄厚的大企业，如西门子、飞利浦、诺基亚、爱立信、意法半导体在工业控制、家电、医疗、通信和半导体行业排名位居前列。日本在家电、通信、计算机、平板显示器、半导体等行业均有比较完整产业配套体系，其中材料工业具有较强实力。韩国组建了以三星和 LG 为核心大企业财团，半导体、平板显示器、通信产品等具有很强竞争力，产品线之间可形成互补和支撑。目前，我国是全球最大电子信息产品制造基地，在近年发展过程中，国内先后出台多项行业政策与产业政策促进电子信息行业快速发展。

近年来我国电子信息制造业生产运行平稳，生产保持较快增长，效益状况总体良好，规模以上电子信息制造业增加值增速高于同期工业平均水平，在全国 41 个工业行业中增速位居前列。根据工信部的统计数据，2017 年规模以上电子信息制造业增加值比上年增长 13.8%，增速比上年加快 3.8 个百分点；快于全部规模以上工业增速 7.2 个百分点，占规模以上工业增加值比重为 7.7%，行业整体收入规模接近 20 万亿元。2018 年以来，面对错综复杂的国内外形势，我国电子信息制造业按照高质量发展要求，加快结构调整和转型升级，行业运行总体呈现稳中有进态势，生产和投资增速在工业中保持领先，出口平稳增长，在经济社会发展中的支撑引领作用进一步增强。2018 年我国规模以上电子信息制造业增加值同比增长 13.10%，快于全部规模以上工业增速 6.9 个百分点。2019 年以来我国电子制造业发展增速明显放缓，当年规模以上电子信息制造业增加值同比增长 9.3%，增速比去年同期回落 3.8 个百分点。

图 1：2013~2018 年我国电子信息制造行业规模

以上企业全年完成销售收入及其增速



资料来源：中华人民共和国工业和信息化部，中诚信证评整理

从经济效益情况来看，产业效益总体良好。2017 年中国电子信息制造行业盈利持续向好，全年全行业主营业务收入同比增长 13.20%，增速比上年提高 4.8 个百分点；利润同比增长 22.90%，增速比上年提高 10.1 个百分点，主营业务收入利润率为 5.16%，比上年提高 0.41 个百分点。2018 年规模以上电子信息制造业实现主营业务收入同比增长 9%，利润总额同比下降 3.1%，主营收入利润率为 4.51%，比上年下降 0.65 个百分点。2019 年规模以上电子信息制造业营业收入同比增长 4.5%，利润总额同比增长 3.1%，营业收入利润率为 4.4%，营业成本同比增长 4.2%。

从固定资产投资情况来看，近年来电子信息制造业固定资产投资增速不断提高。2017 年我国电子信息制造业固定资产投资保持高位增长，全年电子信息制造业 500 万元以上项目完成固定资产投资额比上年增长 25.30%，增速比 2016 年加快 9.5 个百分点，连续 10 个月保持 20% 以上高位增长；电子信息制造业全年新增固定资产同比增长 35.30%。2018 年，电子信息制造业固定资产投资同比增长 16.60%，高于制造业投资增速 7.1 个百分点。尽管我国电子信息制造行业在产销规模、经营效益以及固定资产投资等方面保持较快增速，但 2012 年以来，我国电子信息行业仍面临下游需求增长放缓、部分产品价格下行、人民币升值以及成本上涨幅度增大等问题，业内企业亏损问题较为严峻，其中 2017 年企业亏损面为 16.40%，比上年扩大 1.7 个百分点，亏损企业亏损总额比上年下降 4.6%；2018 年受成本上升、价格回落等因素影响，行业整体经

济效益增长放缓。另外，由于我国通讯设备、电子元器件等生产和销售业务均处于充分竞争的状态，国内企业所提供产品同质化程度较高，价格竞争严重，行业平均利润率处于较低水平；加上 2019 年以来，在中美经贸摩擦加剧态势下，部分电子信息制造企业的订单或进一步受到贸易冲突影响。总体来说，目前我国电子制造企业仍受制于核心技术、元器件、原材料、装备等薄弱环节影响，“外患内忧”的瓶颈局面将加速行业结构性转型升级，技术水平、研发能力、资本实力较弱的企业将面临被淘汰的风险。

### 通信设备制造

通信设备制造业企业为基础通信运营商及内容（应用信息）服务商提供通信设备和软件系统，为终端用户提供各种终端应用设备，在整个通信产业中起着重要作用，对通信传输及应用至关重要。通信设备主要分为以交换机为代表的核心网络设备、接入网设备和终端设备。终端设备在固定通信网络中主要包括宽带网络终端、xDSL 接入终端、IPTV 机顶盒等，在移动通信网络中主要涵盖手机、平板电脑等。

我国通信设备制造业的增长主要受网络强国战略、大数据战略、“互联网+”等一系列政策的驱动，2010~2018 年通信行业固定资产投资整体呈上升趋势，增速平稳变动，年均复合增长率超过 5%，我国整体的通信运营商固定资产投资完成额始终保持在较高的水平。根据工信部发布的《信息通信行业发展规划（2016~2020 年）》显示：“十二五”期间，我国信息通信基础设施不断完善，宽带网络建设明显加速，城市地区 90% 以上家庭具备光纤接入能力，行政村通光缆比例超过 75%，并建成了全球最大的 4G 网络，4G 基站规模达到 177 万个，基本实现城市和县城的连续覆盖。2016 年 12 月，国务院印发的《“十三五”国家信息化规划》指出，到 2020 年，我国信息基础设施将达到全球领先水平，“宽带中国”战略目标全面实现，建成高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。近三年我国通信行业固定资产投资完成额均维持在 4,000 亿元以上，巨大的投资直接带动了主要通信设备的旺盛需

求。根据中华人民共和国工业和信息化部发布的《2018 年通信业统计公报》，2018 年我国通信业发展继续取得新进展，通信网络和业务更新迭代步伐加快，互联网应用向纵深发展，移动用户和固定互联网宽带接入用户规模不断扩大，建成世界最大 4G 网络，有力支撑了经济社会发展。另外，目前我国通信运营商正积极布局 5G 建设，为通信设备制造提供了更为广泛且新形势下的研发需求。根据 2018 年 7 月国家发展和改革委员会和工业和信息化部印发的《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018~2020 年）》的通知，深入落实“宽带中国”战略，组织实施新一代信息基础设施建设工程，加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验，推进 5G 规模组网建设及应用示范工程，确保启动 5G 商用。

在移动通信网络终端方面，随着 iPhone 手机的问世，开启了全球智能手机的快速增长。近年随着智能手机渗透率的逐步提升，全球智能手机市场增速开始放缓，智能手机进入了存量阶段。根据国际数据公司（International Data Corporate，以下简称“IDC”）数据显示，从 2015 年开始，全球手机市场增速降至个位数增长水平，手机出货明显放缓。2016 年全球智能手机出货量 14.70 亿台，同比增长 2.60%。2017 年全球智能手机出货量 14.62 亿台，同比下滑 0.50%，智能手机市场有史以来首次出现出货量下跌。2018 年，全球智能手机出货量维持下跌趋势，销量 14.05 亿台，同比下滑 4.10%；2019 年全球智能手机出货量 13.71 亿台，同比下降 2.3%，连续三年呈下降趋势。根据 IDC 统计，2016 年我国智能手机出货量 4.70 亿台，同比增长 7.60%；受市场萎缩影响，2017 年我国智能手机出货量约为 4.40 亿台，同比下降 6.38%；2018 年我国智能手机出货量继续同比下滑 9.77% 至 3.97 亿台；2019 年我国智能手机出货量进一步下滑 8.5% 至 3.7 亿台。由于中国占全球智能手机市场份额约 30%，中国智能手机市场的疲软是造成全球智能手机出货总量下滑的重要原因之一。另外，受宏观经济增速下行，消费者换机周期拉长，碎片化智能终端分流等因素协同影响，全球智能手机出货量结束高增长时代，进入存量时代。

图 2: 2017.Q1~2019.Q4 全球&中国智能手机出货量情况



数据来源: IDC, 中诚信证评整理

从出货结构上来看, 2015~2016 年全球前五大智能手机品牌一直被三星、苹果、华为、OPPO、vivo 所占据, 但 2017 年, 小米依靠强大的线上销售能力及海外扩张战略成为增长最快的手机品牌, 当年全年增幅达到 56%, 跃升为全球第四位。2018 年全球智能手机市场前三名依然为三星、苹果、华为, 其中三星以 2.923 亿部占据市场份额 20.8%, 苹果以 2.088 亿部占据市场份额 14.9%, 而华为则首次突破 2 亿部达到 2.06 亿部, 市占率达 14.70%, 随后是小米、OPPO 以及 vivo, 其中小米出货量为 1.226 亿部, 市占率为 8.70%。与 2017 年相比, 华为出货量同比增长 15.50%, 增幅为前五位品牌中最大, 同时也是仅有的两个正增长的手机品牌之一。vivo 是除华为之外, 前五位品牌中另一家正增长的手机厂商, 其 2018 年中国市场出货量为 7,600 万台, 同比增长 10.80%。从行业集中度情况来看, 根据 IDC 数据, 2015 年第一季度全球前五大手机品牌市场占有率 52.20%, 到 2019 年全球前五大手机品牌合计市场占有率约为 70%。整体来看, 市场份额向前五大厂商集中的趋势较为明显。

总体来看, 目前全球手机行业进入存量时代, 且行业集中程度逐渐提高, 大品牌智能手机厂商的市场占有率逐年提高, 中小品牌乃至昔日的大品牌厂商或将面临市场份额下降、被收购重组甚至逐渐消失的风险。

## 竞争实力

### 产业链整合优势

公司产业链布局从液晶显示屏及模组、触摸屏模组逐步扩展至触控显示一体化模组、电子纸显示

模组、摄像头模组和指纹识别模组。公司通过多次并购整合, 产品线不断丰富, 目前主要包含各种触摸屏模组和液晶显示屏及模组、全面屏显示模组、电子纸模组、摄像头模组(单摄及双摄)、3D 玻璃盖板、生物识别模组及无线充电模组核心零部件等产品, 能够给客户较为全面的选择和完善的解决方案, 涵盖诸多领域, 满足客户个性化及多样化需求, 并不断更新扩充产品线, 保持公司竞争优势。目前公司已经成为行业内拥有智能终端全产业链并具有全面屏显示模组、摄像头(含双摄)、生物识别、3D 玻璃盖板、无线充电模组等相关产品设计和量产能力企业之一。公司对全产业链进行垂直和横向整合, 以保证产品不断更新和对整个产业链掌控能力, 有效提升公司市场竞争力和综合实力。

公司通过上下游整合后, 部分产品配件可以自行设计生产, 在接到订单之后, 可以将订单分解, 安排多个事业部配合生产, 有效减少此类部件从外部订购、配送的时间, 缩短产品交期。公司拥有的配套性物料属于智能终端核心部件产品主要的定制化材料, 采购周期较长, 若部分配件市场供应紧张, 公司交期优势将会更加明显。公司通过深度垂直整合, 能快速响应客户需求组织生产和交货, 具有较强整合和配套生产能力。

### 规模优势有利降低成本

公司在中小尺寸液晶显示屏<sup>1</sup>及模组、电阻式触摸屏模组、电容式触摸屏模组及触显一体化模组等细分领域均处于国内行业龙头地位。公司规模优势可以使其在旺季得到更多上游的供应商资源支持。公司对材料采购实行批量采购或者招标采购, 在价格和付款方面相比小规模采购优势明显, 有效降低单位产品材料成本。

### 客户资源优势

公司通过持续不断地提升研发设计能力、改善工艺制程、提高产品品质、缩短客户需求响应时间, 终端客户群体逐步增加。截至 2019 年 9 月末, 公司产品主要终端使用方为华为、小米、OPPO、vivo 和传音等知名品牌厂商。上述客户在智能终端行业

<sup>1</sup> 显示区域对角线长度在 10.4 英寸以上称为大尺寸, 10.4 英寸以下称为中小尺寸。

内占有较好的市场份额，产品需求量大且订单相对稳定，可以为公司未来的销售收入增长做出较大贡献。同时，由于主要客户的产品具有订单量大、型号集中的特点，公司在研发、销售等环节可以节约相应的投入，在生产过程中可以避免生产线频繁调整，有利于保持更高良品率，进而维持公司较高综合毛利水平。上述客户拥有广阔市场且成长迅速，优质客户资源为公司业务发展奠定良好基础。

## 业务运营

公司原有业务为化工业务，2014 年通过重大资产重组新增以触摸屏模组和显示屏模组为主要产品的电子元器件业务，并通过 2015 年重大资产重组扩大电子元器件业务，使得公司触控显示板块业务资产和收入规模大幅提升，成为公司核心业务板块。公司系国内领先的智能终端核心部件一站式服务商，业务范围包括触控显示业务和化工业务。触控显示业务系公司核心业务，主要包括新型平板显示器件、触摸屏、摄像头及衍生产品、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。公司化工业务主要包括硝酸、硝酸铵、三聚氰胺和硝基复合肥等产品产销业务。为突出公司主营业务发展方向，2018 年 2 月公司决定转让化工业务运营主体山东合力泰化工有限公司（以下简称“合力泰化工”）100.00% 股权。受收购买方资金困难影响，当年 8 月公司撤销上述转让股权计划，目前暂无继续出售化工板块计划。近年公司不断加大整合力度，产业链逐步完善，触控显示板块生产规模扩大使得订单承接能力增加，且在智能手机行业发展推动下，整体收入规模持续增长。2016~2018 年公司分别实现营业总收入 118.45 亿元、151.11 亿元和 169.04 亿元，整体经营情况表现较好。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 115.58 亿元，同比下降 12.12%，主要受中美贸易争端及资金因素影响，订单承接较为谨慎，当期收入相应减少。

表 2：2016~2019.Q3 公司主要产品销售收入情况

业务	2016		2017		2018		2019.Q3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
触控显示业务	110.60	93.37	142.17	94.08	158.29	93.64	107.84	93.30
化工业务	7.85	6.63	8.94	5.92	10.75	6.36	7.74	6.70
合计	118.45	100.00	151.11	100.00	169.04	100.00	115.58	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 触控显示业务

### 生产状况

近年来公司持续推进产业链垂直整合，配套产品生产能力逐步增强，已形成触控显示类产品、TN/STN 显示模组类产品、摄像类产品、RTP-电阻式触摸屏、H-INK 电子纸和其他产品（包括 FPC 产品、盖板产品和 IT 周边产品等）体系。公司采用全产业链式生产模式，并在成本控制方面具有一定竞争优势。公司触控显示产品大多为定制化生产，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。公司大部分新产品从设计到量产需 3~6 个月，部分复杂产品超过 1

年，量产阶段生产周期需 10 天至 1 个月。

近年公司并购事项完成及产能扩张持续推进，各主要产品生产能力逐步提升。公司是国内最早布局 TN/STN 液晶显示屏企业，2015 年通过并购部品公司、业际光电和平波电子增加电容式触摸屏模组、液晶显示模组、触控显示一体化产品、摄像头模组、柔性线路板等产品，同时获得三星、步步高、华为等一线客户资源。部品件公司在 TFT 液晶显示模组和 FPC 等产品拥有较大生产规模，可以使公司在 TFT 液晶显示模组和 FPC 领域供应能力大幅提升；业际光电在中小尺寸触摸屏产品品质和客户开发与维护方面具有优势，公司可通过自身强大的配套产能为其提供 TFT 液晶显示模组、FPC 和盖板玻璃等资源支持；平波电子在中大尺寸触摸屏细分领

域具有专业优势。2016年公司收购珠海晨新科技有限公司（以下简称“珠海晨新”）100.00%股权，实现智能终端行业布局战略，通过此次收购获得 TFT 面板的切割、工艺、生产技术，并有助于缓解核心资源 TFT 面板采购压力。2017 年公司收购上海蓝沛新材料科技股份有限公司（以下简称“蓝沛新材”）获得印刷电子新材料、精细印刷电子、加成法柔性线路等多项专利技术，同时进入无线充电领域。2016 年 12 月公司非公开发行募集资金 26.08 亿元，用于智能终端及触显一体化模组项目、生物识别模组项目和电子纸模组及其产业应用项目扩产，截至 2018 年末以上项目基本完工投入生产，整体生产能力进一步增强。公司产能主要分布在江西吉安市和南昌市，少数分布在深圳市和东莞市。江西吉安和南昌市整体工资水平、土地成本和水电成本较低，有助于降低公司生产成本。公司生产环节劳动力需

求较大，生产人员占比接近 80%，较低人力资源成本使得公司在成本控制方面具有一定竞争优势。近年公司并购及产能扩张使得生产能力不断提升，整体竞争实力不断增强。

截至 2018 年末，公司 CTP 电容式触摸屏、TN/STN 液晶显示模组、摄像头和柔性线路板年产能分别为 28,000.00 万 pcs、5,500.00 万 pcs、20,000.00 万 pcs 和 190,000.00 万 pcs，其中仅 TN/STN 液晶显示屏和 RTP-电阻式触摸屏产能小幅下降，主要系其应用于低端手机领域，受客户群体缩减影响主动削减相关产能。2018 年公司以上产品产能释放率分别为 92.89%、93.14%、89.48% 和 86.31%，整体产能释放率维持在 90% 左右，产能释放情况较好。受 2019 年上半年公司员工数量下降等因素影响，CTP 电容式触摸屏等触控显示类产品产能及产能释放率呈下降趋势。

表 3：2016~2019.Q3 公司主要产品年产能及产量情况

单位：万 pcs、万吨

产品名称	2016		2017		2018		2019.Q3	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
CTP-电容式触摸屏	23,500.00	20,765.21	28,000.00	26,813.10	28,000.00	26,008.46	15,000.00	13,590.06
TLI-触控显示一体化模组	7,500.00	6,887.65	10,000.00	8,537.65	10,000.00	7,523.14	4,500.00	3,984.55
TFT-液晶显示模组（TFT-LCM）	9,500.00	8,958.69	10,000.00	8,978.24	10,000.00	8,130.84	4,500.00	4,129.68
LCD-TN/STN 液晶显示屏	15,000.00	13,266.06	25,000.00	22,818.98	18,000.00	15,749.22	15,000.00	14,629.61
模组-TN/STN 液晶显示模组	2,000.00	1,669.87	2,500.00	2,498.23	5,500.00	5,122.81	3,750.00	3,579.86
RTP-电阻式触摸屏	3,300.00	2,698.04	2,000.00	1,497.70	1,700.00	1,430.99	1,950.00	1,782.05
BR-指纹识别模组	1,100.00	989.23	3,000.00	2,685.55	5,000.00	4,276.55	3,000.00	2,905.48
HINK-电子纸	400.00	376.64	1,000.00	867.98	2,500.00	2,308.76	2,100.00	2,025.48
CCM-摄像头	5,000.00	4,239.83	18,000.00	14,992.76	20,000.00	17,895.38	15,000.00	13,850.55
CG-盖板玻璃	15,000.00	12,229.34	20,000.00	18,561.03	20,000.00	17,900.01	97,500.00	77,740.57
FPC-柔性线路板	150,000.00	137,028.83	170,000.00	144,633.99	190,000.00	163,985.68	150,000.00	123,013.62

注：2019 年前三季度产能数据经年化处理

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司通过并购整合生产能力得到提升，能够为业务稳步发展提供保障，同时全产业链布局有助于提升成本控制能力，整体竞争力进一步提升。

## 产品销售

公司触摸屏模组、液晶显示模组、电子纸模组、摄像头模组、指纹识别模组及配套的柔性线路板、盖板玻璃、背光等产品广泛应用于通讯设备、消费电子、智能穿戴和医疗器械等领域，其中收入主要

来源于通讯设备和消费电子领域。公司产品线齐全，能够给客户较为全面的选择和完善的解决方案，涵盖诸多领域，满足客户个性化、多样化需求，是多家品牌厂商合格直接供应商。公司在智能手机触摸屏领域中原有客户主要以二三线手机生产企业为主，2015年通过收购部品件公司、平波电子和业际光电等，逐步获得一线客户资源，产品最终使用方逐步向一线手机品牌客户转移。近年公司通过不断并购整合，产品结构得到优化，产业链布局更加合理，同时新增产能逐步释放，订单承接能

力有所增强。截至2019年6月末，公司产品主要终端使用方为华为、小米、OPPO、vivo和传音等知名品牌厂商。上述客户在智能终端行业内占有较大市场份额，产品需求量大且订单相对稳定，为公司业务发展奠定良好基础。2017~2018年公司触控显示板块营业收入分别同比增长28.54%和11.34%，呈持续增长趋势。2019年1~9月，公司受中美贸易争端影响来自于终端客户华为订单减少，当期触控显示板块营业收入下降。

表 4: 2016~2019.Q3 公司主要产品销售情况

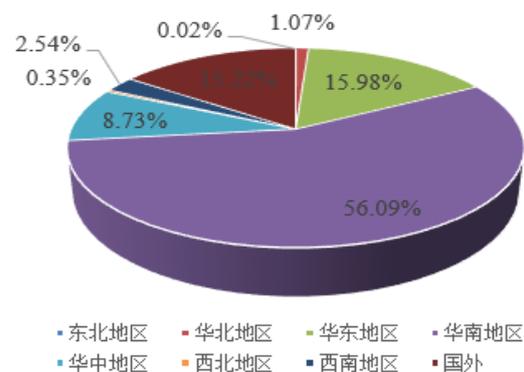
单位：万只、元/只

产品名称	2016		2017		2018		2019.Q3	
	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格	销量	平均价格
CTP-电容式触摸屏	16,222.12	20.64	21,253.84	22.03	17,620.98	27.44	9,242.09	32.09
TLI-触控显示一体化模组	6,699.77	41.04	8,347.92	52.66	6,459.75	63.50	3,882.30	66.74
TFT-液晶显示模组 (TFT-LCM)	6,710.35	26.36	5,850.98	14.99	3,374.60	26.74	2,654.91	24.21
LCD-TN/STN 液晶显示屏	11,026.99	3.63	19,966.17	3.34	10,410.11	5.07	10,862.49	3.33
模组-TN/STN 液晶显示模组	1,575.32	7.41	2,294.54	10.38	4,914.12	13.11	3,575.84	5.57
RTP-电阻式触摸屏	2,504.31	8.13	1,449.04	5.82	1,387.14	3.09	1,721.70	4.83
BR-指纹识别模组	907.27	20.24	2,519.84	20.53	3,947.86	12.17	2,899.19	11.14
HINK-电子纸	357.16	27.04	851.71	20.78	2,264.09	21.72	2,020.08	9.47
CCM-摄像头	4,149.16	9.88	14,588.51	6.99	17,336.48	11.64	13,547.84	9.16
CG-盖板玻璃	3,881.35	2.60	5,872.99	1.95	3,754.65	1.99	1,522.78	3.59
FPC-柔性线路板	48,982.59	2.20	49,866.17	2.09	61,247.52	2.28	61,984.14	1.37

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司设有销售中心，负责客户工作、跟单、市场调研和行业动态分析，通过参与厂商招投标、展会、行业论坛等方式进行市场拓展和品牌推广。由于华南地区手机厂商较多，公司销售收入主要来自华南地区，2018年华南地区业务占比达56.09%。从定价模式来看，公司在与客户达成合作意向时提供初步报价，产品设计完成后根据参数提供正式报价。公司产品主要为定制化产品，由于产品尺寸、工艺和原材料等存在差异，同类产品不同型号单价差异较大，各期产品销售均价存在一定幅度波动。

图 3: 2018 年公司业务市场分布



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

手机品牌厂商主要通过 ODM 厂商进行生产，ODM 厂商根据品牌厂商提出的规格和要求，组织产品设计和生产，产品成型后贴牌销售给品牌厂商。公司收入主要来源于 ODM 厂商，同时与部分品牌客户直接业务往来，2018 年公司对前五大客户

销售额为 69.27 亿元，占营业总收入比重为 40.98%，其中第一大客户销售金额为 17.50 亿元，占年度销售比例为 10.35%，受行业特性影响，客户集中度较高。

表 5：2018 年公司前五大客户销售情况

单位：亿元、%

客户	销售金额	占年度销售比例
南昌华勤电子科技有限公司	17.50	10.35
比亚迪股份及其附属企业	15.44	9.13
富士康集团所属公司	14.05	8.31
闻泰通讯股份有限公司	12.84	7.59
广东以诺通讯有限公司	9.43	5.58
<b>合计</b>	<b>69.27</b>	<b>40.98</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售结算方式来看，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，信用政策较为宽松，合同信用期限为 60~90 天，考虑次月结算时间，实际账期为 90~120 天；对于中小厂商，公司拥有一定议价能力，一般收取 20%~30% 预付款，回款周期 30~60 天，考虑次月结算时间，实际账期为 60~90 天。此外，华为等终端客户，信用期限到期后以票据形式支付，票据付款所耗时间一般在 60 天以内，因此公司针对华为系客户的实际回款周期为 120~180 天。近年全球前五大手机品牌市场占有率逐步提升，行业头部效应明显，公司相较于终端客户及 ODM 厂商议价能力不足，实际结算周期相对较长。近年公司客户群体逐步向以上大客户转移，业务规模增长带动下资金周转压力加剧。

关联交易方面，公司与第三大股东比亚迪股份存在较大金额的经常性日常关联交易。公司下属子公司部品件公司原属于比亚迪股份，2015 年通过并购后纳入公司合并范围。部品件公司与华为等大型客户的合作需要重新确认其供应商资质，因此暂时需要通过比亚迪股份通道完成。在实际业务中，部品件公司与华为等客户直接对接，确定定价和采购量后华为等大型客户与比亚迪股份签订合同，下订单给比亚迪股份。比亚迪股份在系统中将订单转给部品件公司，部品件公司再根据订单执行生产。

2016~2018 年公司与比亚迪股份及其附属企业关联采购金额分别为 16.07 亿元、16.06 亿元和 2.53 亿元；关联销售金额分别为 20.64 亿元、21.01 亿元和 18.00 亿元，均根据市场价格交易。目前公司正逐步通过上述客户考核，未来有望纳入其客户的供应商体系，需要借助比亚迪股份作为通道事项将逐渐减少。

## 原料供应

公司触控显示业务生产所需的原材料主要包括 TFT 玻璃、背光、IC、钢化玻璃、FPC、偏光片、ITO 菲林膜和 ITO 玻璃等，以上原材料占生产成本比重约为 70%。公司生产所需原材料可以分为常规原材料和定制化原材料，其中常规原材料包括 ITO 玻璃/膜、玻璃基板、光学胶和液晶等；定制化原材料为盖板玻璃、FPC 和背光等。公司对于常规原材料根据订单情况及生产计划，采取连续分批次的方式向供应商进行采购；对于定制化原材料根据订单的物料需求计划，采用内部供应和外部供应商采购相结合的方式，保证原料供应充足。

近年公司通过向产业链上下游延伸，建立了 FPC、盖板玻璃、背光以及辅材加工等配套生产线，产业链布局从液晶显示屏及模组、触摸屏、到触控显示一体化模组，部分产品配件可以自行设计生产。目前公司可自行生产部分背光及盖板玻璃等产品，但产能尚有不足，外购规模仍较大。经过深度垂直整合，公司触控显示一体化模组产品的原材料自给能力提升一定程度上降低生产成本，有助于提高产品获利能力。

公司生产所需原材料及零部件由采购部门集中采购，通常采购金额超过 500 万元或用量较大原材料，公司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。公司对市场竞争充分产品或服务的采购，通过招标或比价的方式确定供应商和货物价格；对非充分竞争类物品采购，则通过与供应商建立长期合作关系，以控制采购成本。同时，公司为降低采购成本，在接到客户订单后对用量较大原材料大规模采购，使得库存规模大幅增加，大量资金被占用。2018 年公司对前五大供应商的采购额合

计 20.33 亿元，占总采购额的 14.89%，采购集中度一般。从结算方式来看，公司设备采购和物料采购采用不同结算方式。公司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 30~60 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资金链造成的压力。

### 化工业务板块情况

公司原化工业务主要从事硝酸、硝酸铵、三聚氰胺、硝基复合肥产品产销业务。近年我国化工产品市场产能过剩格局日趋严重，行业竞争加剧，加之受化工市场原材料和能源价格波动、人力成本上升等不利因素影响，化工板块盈利能力呈现整体下降趋势，2015 年 8 月公司对亏损部分化工板块业务剥离。公司化工板块实行以销定产模式，截至 2019 年 3 月末，主要产品硝酸、硝酸铵和三聚氰胺年产能分别为 29 万吨、15 万吨和 6 万吨。公司化工板块客户主要分布在东北、华北、华东、华南及海外地区，主要客户为民爆企业、染料企业和苯胺企业等。公司业务人员按照国标跟客户达成初步购买意向后，与客户签订销售合同，然后走内部合同评审程序，双方盖章后合同生效。硝酸、硝酸铵产品大都是每月中上旬集中发货，每月下旬开始回收货款。三聚氰胺、复合肥除了个别客户月底付款外，90% 以上客户是款到发货。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司化工业务实现营业收入分别为 7.85 亿元、8.94 亿元、10.75 亿元和 7.74 亿元，占营业总收入比重分别为 6.63%、5.92%、6.36% 和 6.70%。

为了实现公司发展战略，突出公司主营业务的发展方向，优化公司资产结构。2018 年公司决定剥离化工资产，出售化工业务经营主体合力泰化工 100% 股权。公司已于 2018 年 2 月 5 日和陈文明、姚振罡签订了《股权转让协议》，陈文明、姚振罡分别受让合力泰化工 60% 和 40% 股权，转让价款为 5.87 亿元。由于购买方陈文明、姚振罡出现资金困难，无法按时支付股权转让款，2018 年 8 月公司撤销以上转让计划，目前暂无继续出售化工板块计划。

总体看，公司触控显示板块通过产业链整合综合竞争能力逐步增强，客户群体向品牌手机厂商转移，在产能扩张推动下订单承接能力增强，加之化工板块经营较为稳定，整体收入规模呈增长趋势。但公司客户群体转变使得货款回收周期延长，加之库存备货规模较大，资金周转压力不断加大。同时，公司近期受中美贸易争端及资金因素对订单承接产生一定负面影响，需关注以上因素对未来整体经营业绩所产生影响。

### 发展规划

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，开启了公司未来的发展新格局，并在个别优势产品中占主导地位。公司将继续扩大现有摄像头模组产能，进一步发挥规模效应优势，提升盈利水平，从而满足智能终端产业及为国际化品牌产品服务的快速增长要求，推进产业链布局的纵深，提升智能终端一站式服务能力。

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，未来将利用上述业务所积累的技术、渠道以及管理优势，实现公司资源和控股股东福建电子资源的优化配置。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。

整体来看，公司结合自身产业发展状况和市场定位，制定了明确的发展战略和计划，有助于未来业务良好发展。

## 公司管理

### 公司治理

根据《公司法》及有关法律法规的要求，公司建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会作为股东大会的执行机构，对股东大会负责。公司董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，独立董事 4 人。公司董事会下设以下四个专门委员会，即战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，并制定了各委员会的议事规则。公司监事会由 3 名监事组成，其中包括 1 名职工代表监事，主要负有监督职责，对公司重大事项、财务状况、董事和高级管理人员的履行职责的合法合规性进行监督。

自设立以来，公司股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务。

### 内部管理

公司根据所处行业、经营方式等特点，并结合业务具体情况，在财务预算和财务会计等方面建立了相应的内部控制制度。根据自身经营管理需要，公司分别设置了财务中心、人事行政中心、品质中心和采购中心等职能部门，各部门分工明晰、管理条线较为明确。

在预算管理方面，公司及各子公司对收支计划实施了全面预算管理制度，明确各责任单位、部门在收支计划管理中的职责权限，规范收支计划的编制、审定、下达和执行程序，强化了收支约束，并每月对收支计划执行情况审计分析，提出改善建议并持续完善。公司根据发展规划和年度计划目标，制订公司的年度财务预算方案、决算方案。公司管

理层提出年度的发展规划与具体目标，提请董事会通过，必要时提请股东大会进行审议。公司根据自身整体业绩发展和规模扩展情况，预算每年的工资总额。公司制订了《薪酬管理标准》、《绩效管理标准》，实行基本工资、绩效工资、年终奖相结合的管理方式，严格按照管理标准发放工资和年终奖。

在财务管理方面，公司建立了独立的会计核算体系和较为完善的财务管理制度，拥有自己独立的财务会计部门，能够严格执行《会计法》、《企业会计准则》等相关法律法规。在财务管理方面和会计核算方面均设置了较为合理的岗位和职责权限，执行不相容职务分离制度。为规范公司财务管理，加强财务监督，提高经济效益，根据财政部颁布的《企业会计准则》、《内部会计控制规范》，公司根据生产经营需要，合理调配资金。在资金使用过程中，制订了严格的批准、授权、审验等相关管理制度。对采购、生产、销售、财务管理等各个环节进行有效的控制，确保会计核算与记录的准确性、可靠性和完整性。持续总结和修订相关控制制度，强化对下属子公司资金业务的统一监管。

在担保制度方面，公司对外担保的内部控制遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司按照有关法律、行政法规、部门规章以及《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等有关规定，在《公司章程》中明确股东大会、董事会对外担保事项的审批权限，并制定了《对外担保管理制度》，进一步明确了对外担保事项的受理与审核程序、日常管理以及持续风险控制、信息披露等工作。

总体来看，公司的治理结构较为完善，股东大会、董事会、监事会和管理层日常运作规范；各管理条线较为明确，日常管理规范有序。

## 财务分析

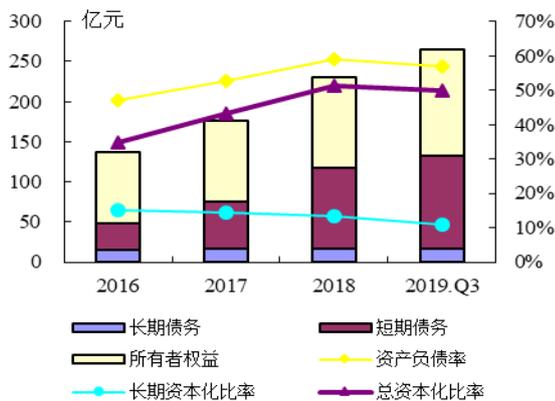
以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1~9 月财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。2016~2018 年财务数据均

为审计报告期末数。

### 资本结构

公司经营业务属于资金密集型产业，加之近年逐步加强产业链上下游整合，日常运营资金与投资性资金需求量增加，其资产规模呈扩张趋势。2016~2018年末及2019年9月末公司资产总额分别为169.96亿元、212.44亿元、274.33亿元和310.22亿元。同期，公司负债规模分别为80.01亿元、111.90亿元、162.31亿元和176.95亿元。近年公司盈利能力不断增强，利润留存及多次非公开发行股票使得所有者权益规模保持增长。2016~2018年末及2019年9月末公司净资产规模分别为89.95亿元、100.55亿元、112.02亿元和133.27亿元。2019年9月末公司净资产较上年末增长18.97%，主要受农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）债转股资金15.00亿元影响<sup>2</sup>。

图4：2016~2019.Q3公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，近年公司业务规模持续增长，加之在建项目持续推进，经营性资金需求增加，外部融资规模持续上升，财务杠杆比率呈上升趋势，但相较于同行业上市企业仍处于适中水平。2016~2018年末及2019年9月末，公司资产负债率分别为47.08%、52.67%、59.17%和57.04%；总资本化比率分别为34.68%、43.05%、51.24%和

49.81%。公司相对于下游客户产业地位较低，议价能力不足，货款回收周期较长，加之降低采购成本加大原材料备货规模使得日常经营流动资金需求增加，从长期来看财务杠杆水平或将持续上升。

表6：截至2018年末公司与同行业上市企业资本结构

比较表		
公司名称	资产总额(亿元)	资产负债率(%)
合力泰	274.33	59.17
欧菲光	379.63	77.08
信利光电	108.11	66.19
长信科技	93.25	47.43
超声电子	54.32	31.55

资料来源：巨潮资讯网，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2016~2018年末及2019年9月末，公司流动资产分别为114.62亿元、133.64亿元、172.10亿元和200.65亿元，占总资产比重分别为67.44%、62.91%、62.73%和64.68%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成，2018年末上述资产占流动资产比重分别为14.25%、49.94%、3.71%、0.73%、26.92%和4.45%。2016~2018年末公司货币资金呈下降趋势，分别为43.24亿元、35.84亿元和24.52亿元，主要系在建项目投资需求增加，其中2018年末使用受限资金12.00亿元，占货币资金比重为48.92%，主要为银行承兑汇票保证金及保函保证金，资金流动性受限。2019年9月末公司收到农银投资债转股资金15.00亿元，当期末货币资金较上年末增长87.68%至46.02亿元。2016~2018年末公司应收票据及应收账款分别为35.45亿元、57.83亿元和85.95亿元，其中应收账款分别为29.75亿元、43.35亿元和77.88亿元，通过2017年业务整合公司客户群体向账期长的大客户转移，同时在业务规模增长带动下应收账款余额持续增大，截至2018年末按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为82.36亿元，其中账龄在一年以内的占比为91.63%，期末已累计计提坏账准备4.85亿元。近年公司客户结构变动使得账期延长，应收票据及应收账款规模持续增长，2018年末占总资产比重为31.33%，占比较高。公司相对大客户议价能力弱，现有结算周期较难改变，未来资金周转压力将不断上升。2019年9月末，

<sup>2</sup> 2019年9月，公司两家全资子公司引入的战略投资者农银投资，采用现金增资并用于偿还债务的方式实施市场化债转股。农银投资向江西合力泰科技有限公司增资10.00亿元，取得该标的公司增资后13.16%股权；农银投资向部品件公司增资5.00亿元，取得该标的公司增资后22.01%股权。上述增资完成后，公司仍然拥有对以上两家子公司的实际控制权。

公司应收账款 79.80 亿元，占总资产比重为 25.72%，依然维持较高水平。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司预付款项分别为 3.17 亿元、6.06 亿元、6.39 亿元和 5.53 亿元，主要为预付材料采购质保金，2018 年末按预付对象归集的年末余额前五名预付账款汇总金额 4.61 亿元，占预付款项年末余额合计数的比例为 41.58%；同期其他应收款分别为 0.54 亿元、2.18 亿元、1.25 亿元和 1.76 亿元，主要系政府补助和保证金及押金。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司存货分别为 27.85 亿元、27.63 亿元、46.33 亿元和 48.04 亿元，2018 年末存货同比增长 67.70%，主要系生产规模进一步扩大，原材料备货增加，其中原材料、在产品和库存商品，存货比重分别为 50.40%、21.86% 和 25.95%，累计计提跌价准备 0.33 亿元。近年公司为获得采购成本优势，原材料备货规模增加，进一步加大资金周转压力，同时使得库存规模大幅增长，2018 年末存货占总资产比重为 16.89%，在当前下游移动通信终端手机市场需求放缓情况下，若发生客户违约等重大不利或突发性事件，将面临较大存货减值风险。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司其他流动资产分别为 4.00 亿元、3.53 亿元、7.66 亿元和 9.95 亿元，主要系留抵增值税和定期存款，2018 年末其他流动资产同比增长 116.87%，主要系定期存款增加 1.93 亿元。

2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司非流动资产分别为 55.35 亿元、78.80 亿元、102.24 亿元和 109.57 亿元，总资产比重分别为 32.56%、37.09%、37.27% 和 35.32%，主要包括固定资产、在建工程、商誉和长期待摊费用。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司固定资产分别为 21.46 亿元、30.05 亿元、43.39 亿元和 47.77 亿元，2017 年新建摄像头模组等大型生产基地，使得近年固定资产规模持续扩大，2018 年末机器设备占固定资产比重为 75.12%；同期在建工程分别为 6.50 亿元、14.87 亿元、18.27 亿元和 18.85 亿元，呈逐年增长态势，主要系持续加大对摄像头等产品生产线投资，2018 年末摄像头模组生产线等项目总投资规模为 32.47 亿元，当年末已投入 17.03 亿元。近年公司业务规模快速扩张，受客户结算周期较长及加大库存备货规模等因素

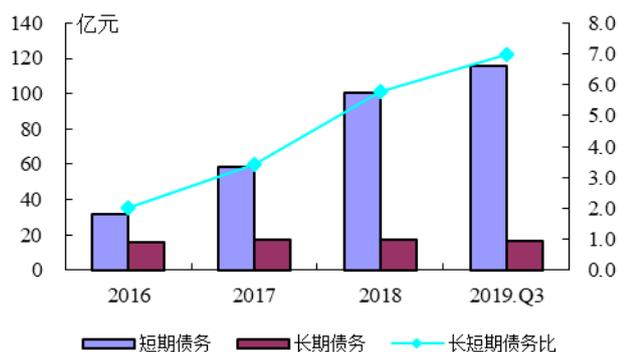
影响，资金周转压力不断加大，在建项目逐步推进，未来将面临较大的投融资压力。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司商誉分别为 22.13 亿元、22.84 亿元、22.68 亿元和 22.68 亿元，主要系 2015 年收购部品件公司、平波电子和业际光电形成，经 2018 年商誉减值测试，蓝沛新材相关的资产组组合产生减值损失 0.16 亿元。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司长期待摊费用分别为 1.06 亿元、1.42 亿元、5.30 亿元和 5.97 亿元，主要系租入固定资产改良支出、装修费等，2018 年生产基地车间装修费增加 4.18 亿元，当年末长期待摊费用同比增长 272.86%。公司资产以流动资产为主，但货款回笼周期较长，且库存规模较大，整体资产流动性较弱。

从负债结构来看，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司流动负债分别为 63.19 亿元、91.65 亿元、142.69 亿元和 158.46 亿元，占总负债比重分别为 78.97%、81.91%、87.91% 和 89.55%，主要包括短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司短期借款分别为 18.79 亿元、35.70 亿元、55.51 亿元和 66.90 亿元，主要系质押借款和保证借款。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司应付票据分别为 9.42 亿元、17.17 亿元、28.49 亿元和 28.28 亿元，主要为应付银行承兑汇票和商业承兑汇票到期款项，近年采购产品规模增加，采购环节票据结算增加。同期，公司应付账款分别为 24.48 亿元、27.37 亿元、36.31 亿元和 29.37 亿元，其中约 95.00% 账龄在 1 年以内，短期支付压力较大。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司其他应付款分别为 2.13 亿元、1.21 亿元、0.83 亿元和 9.00 亿元，主要为押金、保证金及质保金、代缴纳社保款及员工福利费和免息借款，2019 年 9 月末其他应付款较 2018 年末增加 8.17 亿元，增幅为 983.11%，主要为向控股股东取得的借款；同期一年内到期的非流动负债分别为 3.64 亿元、5.96 亿元、16.37 亿元和 20.56 亿元，主要为一年内到期的长期借款、长期应付款以及一年内到期的应付债券，2018 年末一年内到期的非流动负债同比增长 174.71%，主要系 2016 年公司公开发行的公司债将于 2019 年 12 月到期，短期偿

债压力加大。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末公司非流动负债分别为 16.83 亿元、20.24 亿元、19.62 亿元和 18.49 亿元，主要为长期借款和长期应付款（系融资租赁款），截至 2019 年 9 月末上述两项分别为 4.85 亿元和 11.68 亿元。总体来看，公司负债主要系流动负债，短期偿债压力较大。

从债务结构来看，公司业务规模持续增长，经营资金周转压力加大使总债务规模不断扩大。2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，公司总债务分别为 47.76 亿元、76.00 亿元、117.71 亿元和 132.27 亿元，其中短期债务分别为 31.84 亿元、58.83 亿元、100.37 亿元和 115.74 亿元，同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 2.00 倍、3.43 倍、5.79 倍和 7.00 倍，长短期债务比呈上升趋势，且债务仍集中于短期债务，财务结构有待进一步优化。

图 5：2016~2019.Q3 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体而言，公司经营业务属于资金密集型产业，前期并购扩张及日常运营资金需求增加使得总资产规模持续增长，债务规模持续攀升，且以短期债务为主导，债务期限结构有待优化。

表 7：2016~2019.Q3 公司主要业务板块收入及毛利率情况

业务	2016		2017		2018		2019.Q3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
触控显示业务	110.60	16.94	142.17	17.02	158.29	19.13	107.84	17.27
化工业务	7.85	16.80	8.94	18.91	10.75	21.06	7.74	16.57
<b>合计</b>	<b>118.45</b>	<b>16.93</b>	<b>151.11</b>	<b>17.13</b>	<b>169.04</b>	<b>19.25</b>	<b>115.58</b>	<b>17.23</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用支出以管理费用和研发费用为主，管理费用主要为职工薪酬、研发费用、社会保险、折旧和摊销等。近年来公司销售

## 盈利能力

公司合并范围扩大及新增产能释放后订单量增加带动收入规模稳步增长，2016~2018 年实现营业总收入分别为 118.45 亿元、151.11 亿元和 169.04 亿元。具体来看，2017 年公司营业总收入同比增长 27.57%，主要系新增合并对象珠海晨新，同时新建全面屏模组、电子纸模组、摄像头模组和指纹识别模组项目逐步投产，产能进一步释放，产品结构及客户结构进一步优化带动收入规模扩大。2018 年公司营业总收入同比增长 11.87%，主要系新增产能进一步释放，下游客户订单增加，并进一步加强产品和客户资源的整体优化配置，产业链布局更加合理，产品结构及客户得到优化。2019 年 1~9 月公司受中美贸易争端及资金因素影响订单承接方面较为谨慎，当期实现营业总收入 115.58 亿元，同比下降 12.12%。

营业毛利率方面，2016~2018 年公司营业毛利率分别为 16.93%、17.13% 和 19.25%，呈小幅上升趋势。近年公司生产规模进一步扩大，主要产品产销量快速提升，同时收购珠海晨新和蓝沛新材后增加主要产品中高端市场布局。公司通过各相关产业链及产品整合逐步完善智能终端产品核心部件的供应能力，未来产品获利能力将逐步增强。2019 年 1~9 月公司营业毛利率为 17.23%，较上年同期下降 1.07 个百分点，主要系一季度春节假期生产人员招聘未到位，开工率未达预期，产能未完全释放使得当期收入规模下降及生产成本较高影响。

规模扩大，对应所需经营费用增加，2016~2018 年分别为 6.99 亿元、4.94 亿元和 6.43 亿元；研发费用主要为工资社保福利费和研发材料等，近年公司

不断加大研发投入，2017~2018 年研发费用分别为 4.58 亿元和 6.32 亿元。2016~2018 年公司利息支出增加，使得近年财务费用增加。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月公司期间费用占营业总收入比重分别为 8.32%、8.43%、11.21% 和 12.30%，对经营所得消耗程度逐步加深，期间费用管控水平有所弱化。

表 8：2016~2019.Q3 公司期间费用分析

单位：亿元、%

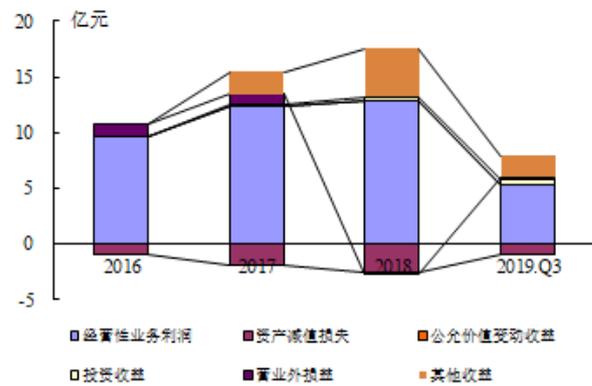
	2016	2017	2018	2019.Q3
销售费用	1.04	1.45	1.64	1.19
管理费用	6.99	4.94	6.43	4.55
研发费用	-	4.58	6.32	3.59
财务费用	1.82	1.77	4.56	4.88
期间费用合计	9.86	12.74	18.94	14.21
营业总收入	118.45	151.11	169.04	115.58
期间费用收入占比	8.32	8.43	11.21	12.30

注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，之前年度未重述

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2016~2018 年经营性业务利润分别为 9.67 亿元、12.43 亿元和 12.90 亿元；同期投资收益分别为 0.01 亿元、0.02 亿元和 0.30 亿元，主要是权益法核算的长期股权投资收益。2016~2018 年公司发生资产减值损失分别为 0.95 亿元、1.96 亿元和 2.54 亿元，主要为坏账损失和存货跌价损失。2016~2018 年，公司实现利润总额分别为 9.89 亿元、13.51 亿元和 14.80 亿元，取得净利润分别为 8.73 亿元、11.66 亿元和 13.05 亿元，同期所有者权益收益率分别为 9.71%、11.60% 和 11.65%，经营效益表现较好。近期公司在收入规模下滑情况下产品获利空间萎缩，且债务规模维持较高水平，财务费用支出规模较大，加之近期与日常经营活动有关的政府补助减少，盈利能力有所减弱。2019 年 1~9 月，公司利润总额为 7.02 亿元，同比下降 45.86%，其中经营性业务利润同比下降 55.82% 至 5.34 亿元，主要系业务收入下滑引起，同期净利润为 6.20 亿元，同比下降 46.31%，呈下滑趋势。

图 6：2016~2019.Q3 公司利润总额构成图



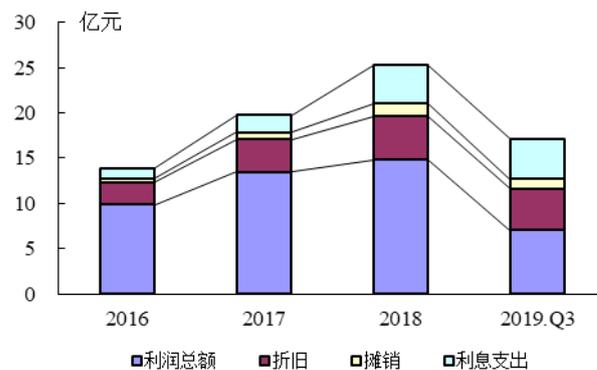
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近三年公司营业收入保持较快增长趋势，经营效益表现较好，但 2019 年近期收入规模有所下滑使得产品盈利能力减弱，同时期间费用控制能力有所弱化，未来盈利表现仍有待进一步观察。

## 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、利息支出和折旧构成，2016~2018 年 EBITDA 分别为 13.89 亿元、19.76 亿元和 25.24 亿元，主要系利润总额增加带动盈利规模提升。近年公司债务规模持续增长，EBITDA 对债务利息保障程度有所下降。2016~2018 年，公司总债务/EBITDA 分别为 3.44 倍、3.85 倍和 4.66 倍；同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 12.00 倍、10.49 倍和 5.82 倍。2019 年 1~9 月公司 EBITDA 为 17.12 亿元，同期总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.79 倍和 3.90 倍，EBITDA 仍能对债务利息提供一定保障。

图 7：2016~2019.Q3 公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从现金流情况来看，2016~2018 年及 2019 年

1~9月，公司经营活动净现金流分别为2.30亿元、7.37亿元、-3.61亿元和0.88亿元。其中，2017年经营活动产生的现金流量净额同比增长121.14%，主要系当年生产规模进一步扩大。而相对于下游客户，公司产业链地位较低，加之2018年调整客户结构，逐步导入产业地位较高的大型客户使得公司资金回笼周期明显延长，加之库存规模不断上升，资金被占用情况加剧，且劳动力成本水平提高导致支付给职工以及为职工支付的现金同比大幅增加，经营活动净现金流状况不断弱化，2018年经营性现金流同比下降171.08%，呈净流出状态，无法对债务利息提供有效保障。2016~2018年及2019年1~9月，公司经营活动净现金流/总债务分别为0.05倍、0.10倍、-0.03倍和0.01倍；同期经营活动净现金流利息保障倍数分别为1.99倍、3.91倍、-0.83倍和0.20倍。公司当前产业链地位较低状况尚无法得到改观，经营性现金流表现不佳状况短期内难以改善，中诚信证评对公司未来经营性现金流状况予以持续关注。

2016~2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.60亿元、-27.34亿元和-22.80亿元，主要系产业升级、产能扩张投入阶段，投资活动支出较大。2019年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.11亿元，较上年同期下降83.76%，由于前期布局基本完成，投资活动减缓。

随着公司全产业链布局和产能放量，生产规模扩大，资金需求量增加，近年筹资活动现金流呈净流入。2016~2018年，公司筹资活动现金流量净额分别为33.34亿元、11.71亿元和7.79亿元。2019年1~9月公司归还到期银行借款增加，当期筹资活动现金流量净额为12.86亿元，同比下降4.73%。

表9：2016~2019.Q3公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q3
总债务（亿元）	47.76	76.00	117.71	132.27
经营活动净现金流（亿元）	2.30	7.37	-3.61	0.88
EBITDA（亿元）	13.89	19.76	25.24	17.12
经营活动净现金流/总债务（X）	0.05	0.10	-0.03	0.01
总债务/EBITDA（X）	3.44	3.85	4.66	5.79
EBITDA 利息倍数（X）	12.00	10.49	5.82	3.90
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.99	3.91	-0.83	0.20

注：2019年前三季度经营活动净现金流/总债务和总债务/EBITDA指标经年化处理

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家商业银行建立了长期稳定合作关系。截至2019年9月末，公司拥有银行等金融机构所提供的授信额度共计94.14亿元，但尚未使用授信28.71亿元，备用流动性一般。

或有负债方面，截至2019年9月末，公司担保总额为86.39亿元，担保对象均为下属子公司，占当期净资产比重为64.82%，担保比率高。公司担保规模较大，若担保对象经营情况发生变化，未来将面临较大或有负债风险。同期，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

受限资产方面，截至2019年9月末，公司受限资产金额账面价值合计51.38亿元，主要系银行承兑汇票保证金、用于借款抵押房屋建筑物产权及土地使用权等，占总资产比重为16.56%，占净资产比重为38.56%，对资产流动性产生一定负面影响。

表10：2019年9月末公司受限制资产明细

单位：亿元		
项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	22.29	银行承兑汇票保证金
应收票据	0.10	质押借款
固定资产	25.75	融资租赁、抵押借款
无形资产	0.30	抵押借款
其他流动资产	2.94	开具银行承兑汇票及信用证
<b>合计</b>	<b>51.38</b>	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

综合而言，公司通过并购整合产业链布局逐步完善，产品结构及客户得到优化，推动近三年业绩快速增长。同时，公司整体盈利能力逐年提升，且

EBITDA 对债务利息提供一定保障，整体偿债能力很强。但中诚信证评亦关注到公司债务规模增长较快，债务期限结构有待改善，经营活动净现金流表现不佳及近期经营性业务利润和净利润下滑等因素对公司整体偿债能力的影响。

## 担保实力

本期债券由福建电子提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 担保主体概况

福建电子是 2000 年福建省级机构改革政企分离过程中，以原福建省电子工业厅所属企业国有净资产整体划入的形式，由福建省人民政府出资设立的国有独资资产经营性控股公司，初始注册资本 78,214.17 万元，于 2000 年 10 月 7 日正式挂牌运营。2017 年 8 月，福建电子注册资本（实收资本）增加人民币 100,000.00 万元，同时新增合并的福建厦门经贸有限公司的所有者权益 12,884.33 万元转增资本金 12,884.33 万元，注册资本增至 280,512.45 万元。2017 年 12 月，福建电子注册资本增加 94,000.68 万元；2018 年 7 月，注册资本增加 98,665.47 万元；2018 年末福建电子注册资本为 473,178.61 万元。2019 年 5 月，福建省国资委同意福建电子将博思软件以及兴业银行股票价值（原计入“资本公积”）增加为注册资本，福建电子注册资本进一步增加 90,691.37 万元至 563,869.98 万元。截至 2019 年 9

月末，福建电子注册资本为 563,869.98 万元，由福建省国资委全资控股。

截至 2018 年末，福建电子总资产 806.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）245.22 亿元，资产负债率 69.61%；当年福建电子实现营业总收入 242.34 亿元，净利润-22.33 亿元，经营活动净现金流 0.60 亿元。

截至 2019 年 9 月 30 日，福建电子总资产 868.85 亿元，所有者权益（含少数股东权益）267.79 亿元，资产负债率 69.18%；2019 年 1~9 月福建电子实现营业总收入 282.08 亿元，净利润 2.09 亿元，经营活动净现金流-8.09 亿元。

## 业务运营

福建电子已形成以电子信息制造为主，贸易业务为辅的业务格局。具体来看，电子信息制造业务系福建电子传统主业，经过多年发展，已形成以企业级网络设备、网络终端、通讯产品、视讯和视频产品、LED 光电与绿能环保产业、智慧家电与移动通讯产品、印制线路板等为主的多项重点产业。同时，福建电子发展轻纺类产品（主要是鞋、帽、服装）、机电产品、化工产品、电子产品（手机）和大宗油品等贸易业务。近年福建电子业务规模持续增长，其中电子信息制造和贸易业务占营业总收入比重达 90.00% 以上，系主要收入来源。

表 11：2016-2019.Q3 福建电子营业收入构成情况

业务名称	2016		2017		2018		2019.Q3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>电子信息制造类合计：</b>	<b>78.64</b>	<b>47.91</b>	<b>134.28</b>	<b>60.58</b>	<b>183.79</b>	<b>75.84</b>	<b>239.70</b>	<b>84.98</b>
企业级网络设备	22.79	13.88	36.90	16.65	40.92	16.89	32.52	11.53
智慧家电与移动通讯产品	22.22	13.54	43.13	19.46	78.02	32.19	59.23	21.00
LED 光电与绿能环保产业	7.28	4.43	9.18	4.14	7.45	3.07	7.52	2.67
网络终端	5.31	3.23	7.68	3.46	12.78	5.27	9.77	3.46
通讯产品	4.88	2.97	11.49	5.18	18.21	7.51	9.58	3.39
视讯和视频产品	2.31	1.41	2.73	1.23	2.76	1.14	1.77	0.63
印制线路板	2.44	1.49	3.20	1.44	1.91	0.79	2.60	0.92
代工业务	0.67	0.41	0.57	0.26	-	-	0.03	0.01
触屏显示产品	-	-	-	-	-	-	109.43	38.79
其他	10.74	6.54	19.41	8.75	21.74	8.97	7.26	2.58

单位：亿元、%

贸易类	72.13	43.94	70.52	31.81	43.01	17.75	32.57	11.55
房地产类	1.11	0.67	0.54	0.24	-	-	-	-
其他业务收入	12.28	7.48	16.34	7.37	15.54	6.41	9.81	3.48
合计	164.15	100.00	221.68	100.00	242.34	100.00	282.08	100.00

注：1、通讯产品主要为 ADSL Modem 产品，包括以太网接口、USB 接口、4 口 SWITCH、WLAN 等 ADSL 系列终端；其他业务收入主要由电机、建筑劳务、技术服务等多种业务构成。2、福建电子房地产业务于 2017 年底完成转让，福建电子不再从事房地产开发业务，2018 年报表中原少量房地产开发收入并入其他业务收入。3、各分项加总数与合计数略有差异，系四舍五入所致。

资料来源：福建电子审计报告，中诚信证评整理

## 电子信息制造业务

电子信息制造业务系福建电子传统主业，主要产品包括网络终端、企业级网络设备和触屏显示等产品。电子信息产业是福建省三大支柱产业之一，随着国家海西区战略规划布局和福建省推动闽台信息产业互动方案的实施，福建电子作为承建国际产业专业平台的地位得到明确，是福建省政府明确的闽台 LED、IC、LCD 及通信产业对接的责任单位，省政府相应给予了政策和资源等多方面支持。近年福建电子通过资产资源整合、企业并购等方式拓展制造类主业，同时逐步退出部分毛利率较低的信息产品市场，转向研发生产移动通讯产品，逐步提升企业级网络设备、网络终端、智慧家电与移动通讯产品等重点产品比重，电子信息制造业务收入呈现逐年增长态势。2018 年 12 月，福建电子完成对上市公司合力泰收购事项，新增触屏显示业务推动 2019 年 1~9 月制造类营业收入增长。合力泰在显示屏、摄像模组、5G 材料方面具备行业领先的工艺能力，与福建电子在产业上存在协同发展效应。总体来说，收购合力泰有助于福建电子在产业链延伸以及 5G 领域等方面的发展提供先机。根据业绩承诺，合力泰 2018 年、2019 年和 2020 年经审计的净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润）分别不低于 13.56 亿元、14.92 亿元和 16.11 亿元。2018 年合力泰实现营业总收入 169.04 亿元，实现净利润 13.05 亿元，经审计归属于母公司所有者的净利润为 13.58 亿元，实现当年业绩承诺。2019 年 1~9 月合力泰实现营业总收入 115.58 亿元，同比下降 12.12%，取得净利润 6.20 亿元，同比下降 46.31%，当期归属于母公司所有者的净利润为 6.69 亿元，同比下降 43.72%，经营效益有所减弱。中诚信证评对未来合力泰的业绩实现情况予以持续关注。

## 生产

福建电子制造类业务采用自主生产核心产品和整机整合，委外加工部分标准化产品（主要是 ADSL Modem 和无线通）及其装配工序，在标准化产品的基础上提供定制化服务的生产模式。根据订单的定制化需要，福建电子主要实行以销定产，通过“自主生产为主、委外加工为辅”的生产模式使得福建电子能够及时响应用户需求，优化供应链各环节的资源调配。

产能方面，福建电子大力拓展基于优势企业网络设备的布局，并针对特定使用群体定制开发个性化通讯产品，企业级网络设备（交换机和路由器）和通讯产品（ADSL Modem）产能近年来均有大幅提升。同时，福建电子通过企业并购、扩张产能等方式拓展相关制造类主业，部分产品产能持续扩张。从产能释放率来看，近年福建电子先后对网络终端、视讯和视频产品、企业级网络设备、通讯产品（ADSL Modem）等产品进行产能扩张，产能释放率出现阶段性下降，但随着业务磨合期的结束、销售网络的拓展以及产品结构的进一步调整，产能释放率回升。

表 12：2016~2019.Q3 福建电子制造业务主要产品产能及产量情况

产品		2016	2017	2018	2019.Q3
网络终端（万台）	产能	60	60	50	60
	产量	39	41	49	45
	产能释放率	65%	68%	98%	75%
企业级网络设备（交换机）（万套）	产能	45	55	90	30
	产量	38	49	80	27
	产能释放率	84%	89%	89%	90%
企业级网络设备（路由器）（万套）	产能	18	22	20	8
	产量	13	16	18	7
	产能释放率	72%	73%	90%	88%
通讯产品（ADSLModem）（万套）	产能	120	290	490	300
	产量	109	278	436	271
	产能释放率	91%	96%	89%	90%

注：2019 年前三季度产能和产能释放率数据经年化处理。

资料来源：福建电子提供，中诚信证评整理

## 采购

原材料采购方面，福建电子采用与供应商统一谈判、各业务经营主体分别与供应商签订采购合同的“统谈分签”模式。福建电子通过实施严格的供应商管理制度，形成规模化采购，从而降低采购成本，保证原材料采购质量。采购价格方面，福建电子主要原材料包括光模块、集成电路、内存、芯片、主板、液晶屏等电子元器件。近年来由于市场供需失衡，内存条价格持续走高，福建电子面临一定的成本控制压力。结算模式方面，福建电子采购结算方式主要包括转账、银行承兑汇票、信用证等，供应商一般给予福建电子 90~180 天账期。

福建电子实行严格的供应商准入制度，建立了完善的试制物料管理机制，通过质量控制部门对采购物资进行抽样检查，并逐月对供应商质量绩效进行评比，实时对供应商名录进行更新，原材料供应质量能够得到有效保障。关联采购方面，福建电子关联供应商包括睿云联（厦门）网络通讯技术有限公司、福建腾云宝有限公司和福建腾云宝有限公司等，关联采购规模较小，对经营影响较小。

## 销售

福建电子设置了市场营销中心整合销售渠道，实行统一的客户开发和管理政策。近年来福建电子的销售模式已从单纯的硬件销售转变为提供整体解决方案，构建“以硬件、软件、服务三位一体构

筑核心竞争力”的经营策略，产品的销售对象主要为具有信息化建设需求的金融机构、运营商和企业事业单位。福建电子销售方式分为直销和经销，对于大额采购及政府采购项目，福建电子直接参与用户需求分析、招投标、产品开发、生产、供货、设备安装调试以及售后的技术服务等各个环节；对于一般性采购项目，福建电子充分利用渠道商的客户关系和本地化的服务优势，采用间接销售的模式与认可的渠道商互相配合。销售定价方面，福建电子业务细分行业市场比较集中，通常需根据项目的竞争情况确定价格。另外，福建电子对于产品销售建立了动态价格管理制度，产品定价以成本为基础，根据市场价格波动情况，动态调整产品结构，保持产品毛利率处于较高水平，以降低产品价格波动带来的风险。

销售情况来看，福建电子通过资源整合、企业并购等方式拓展制造类主业，且根据市场需求调整产品结构，并购企业经营情况良好，产品结构调整取得成效，整体销售情况较好。福建电子网络终端、企业级网络设备、通讯产品以及视讯和视频产品的整体市场行情较好、订单充足，产品销量整体均呈上升趋势。产销率方面，由于福建电子产品以定制化为主，整体产销率处于较高水平。

表 13: 2016~2019.Q3 福建电子主要产品销量及产销率情况

产品	项目	2016	2017	2018	2019.Q3
网络终端（万台）	销量	39	41	48	43
	产销率	100%	100%	98%	96%
企业级网络设备（交换机）（万套）	销量	37	46	79	26
	产销率	97%	94%	99%	96%
企业级网络设备（路由器）（万套）	销量	13	15	18	7
	产销率	102%	94%	100%	100%
通讯产品（ADSLModem）（万套）	销量	120	266	421	237
	产销率	110%	96%	97%	87%

资料来源：福建电子提供，中诚信证评整理

销售区域方面，福建电子产品以内销为主，并不断加大海外市场的拓展。就内销占比来看，企业级网络设备近两年内销收入占比均超过 63%；智慧家电与移动通讯产品近两年内销收入占比超过 78%；LED 照明与绿能产品近两年内销收入占比超过 84%；视讯和视频产品均为内销；网络终端近两年内销收入占比均超过 85%；通讯产品近两年内销收入占比分别为 52.46% 和 60.13%。同时，福建电子加强与国际客户合作，海外市场拓展取得一定进展，近三年及一期福建电子海外业务收入分别为 23.00 亿元、25.35 亿元、52.58 亿元和 26.23 亿元，规模增长较快但占比仍较小。

客户集中度方面，2018 年福建电子电子信息制造类板块的四大主要产品类别网络终端、企业及网络设备、通讯产品以及智慧家电与移动通讯产品的前五大客户合计销售占比分别为 30.16%、40.55%、71.72% 和 77.53%。其中，通讯产品、智慧家电与移动通讯产品的前五大客户销售收入占比大，集中度很高。

表 14: 2018 年福建电子主要电子信息制造业务  
前五大客户销售占比情况

客户	单位：%			
	网络终端	企业级网络设备	通讯产品	智慧家电与移动通讯产品
第一名	12.31	11.94	28.22	56.69
第二名	5.12	10.22	27.72	6.23
第三名	4.83	7.45	7.37	6.00
第四名	4.04	5.66	5.76	4.53
第五名	3.86	5.28	2.65	4.09
合计	30.16	40.55	71.72	77.53

资料来源：福建电子提供，中诚信证评整理

结算方面，福建电子移动通讯业务的国内客户一般在收到发票后 45~60 天通过银行电汇付款，国外客户采用信用证结算，账期分为即期付款和 45~90 天；其他产品的销售结算账期一般最长不超过 180 天。关联交易方面，2018 年福建电子主要与福建华佳彩有限公司、福建省电子口岸运营服务有限公司、睿云联（厦门）网络通讯技术有限公司和福建福顺微电子有限公司分别发生 3.12 亿元、0.32 亿元、0.16 亿元和 0.12 亿元的关联交易款，福建电子与关联方均实行市场化定价，整体规模较小，关联交易对经营影响较小。

### 贸易业务

福建电子贸易商品包括化工产品、轻纺类产品（鞋、帽、服装）、大宗油品贸易和电子产品（手机）等。2018 年福建电子为防范贸易风险，主动缩减贸易业务规模，且根据发展需要增加毛利率水平较高贸易品种规模。当年福建电子贸易收入同比下降 39.05% 至 42.98 亿元，毛利率维持在 2.00%，整体盈利空间较小。近年福建电子化工贸易业务收入占比超过 45%，2018 年钢材贸易收入占比提升至 14.14%，轻纺（鞋帽、服装）、化工和钢材系主要贸易收入来源。福建电子贸易业务以亚洲及非洲地区的出口销售为主，国内贸易为辅。销售策略方面，福建电子密切关注国内外供需状况，预测国内外市场价格变动趋势，并灵活定价择机出货。福建电子销售模式包括自营进出口和代理进出口，自营进出口业务收入占比超过 90%。2017 年和 2018 年，福建电子贸易板块前五大客户销售金额分别占销售总额的 45.39% 和 26.44%，集中度有所下降。

总体看，福建电子通过主动缩减贸易业务规

模，进行产品结构调整，贸易收入规模逐年下降。通过对风险的有效防范，2018年福建电子下游客户集中度大幅下降，整体贸易风险较为可控。

### 其他业务

福建电子其他业务包括电机、建筑劳务和技术服务等，近年其他业务占营业收入比重低于10.00%，收入规模较小，对整体收入贡献较为有限。福建电子其他业务中电机主导产品包括：Y系列电动机、分马力电机、发电机、柴油（汽油）发电机组、稀土永磁电机、电泵、微型电机和电器控制设备等，产品生产周期为90天左右。近年福建电子通过并购电机业务将增加游艇悬挂机、逆变器和汽油机等，产品种类进一步完善。

总体来看，福建电子电子信息制造类业务发展迅速，主要产品竞争力较强，近年产能逐步释放以及产品结构的灵活调整，制造类业务发展良好。福建电子通过对贸易结构调整，贸易收入逐年下降，毛利率水平较低；其他业务整体收入仍较小，对收入的贡献较为有限。福建电子作为福建省重要国有独资资产经营性控股公司，在以电子信息为主导产业的福建省具有较强区域竞争优势。福建电子将充分借助其国有资本优势，重点投资发展电子信息产业，突出电子信息和电子装备主业，扩大自身产能，提高自主创新能力，加强品牌管理。但中诚信证评将对福建电子通讯产品、智慧家电与移动通讯产品存在的较高的客户集中度风险以及未来的经营成长压力情况保持关注。

### 财务分析

以下财务分析基于经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告，以及未经审计的2019年1~9月财务报表。2016~2018年财务数据均为审计报告期末数。

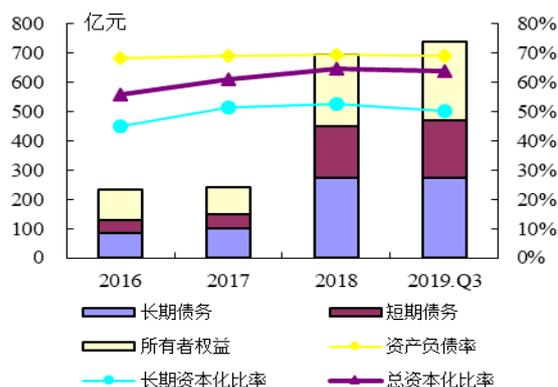
### 资本结构

近年福建电子通过企业并购使得资产规模大幅增长，2016~2018年末及2019年9月末总资产分别为321.68亿元、307.09亿元、806.93亿元和868.85亿元。负债方面，随着生产规模扩大、企业并购，以及运营资金需求增加推升借款规模，同期福建电

子负债总额分别为219.20亿元、212.33亿元、561.71亿元和601.06亿元。所有者权益方面，2016~2018年末及2019年9月末福建电子所有者权益分别为102.48亿元、94.76亿元、245.22亿元267.79亿元，其中2018年末所有者权益同比增长158.78%，主要系企业合并增加少数股东权益及注册资本金增加。

财务杠杆比率方面，由于经营规模不断扩大以及项目投资增多，福建电子运营资金需求有所增加，杠杆水平不断提升。2016~2018年末及2019年9月末福建电子资产负债率分别为68.14%、69.14%、69.61%和69.18%<sup>3</sup>，总资本化比率分别为55.76%、60.95%、64.70%和63.70%。整体来看，福建电子财务杠杆比率处于较高水平。

图8：2016~2019.Q3福建电子资本结构分析



资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，福建电子资产以流动资产为主，近三年及一期流动资产规模在总资产中所占的比例不断下降，2016~2018年末及2019年9月末流动资产总额分别为167.61亿元、163.97亿元、400.33亿元和433.00亿元，占总资产的比重分别为52.11%、53.40%、49.61%和49.84%。2018年末福建电子流动资产主要由货币资金104.37亿元、应收账款127.97亿元、存货88.55亿元、预付款项28.88亿元和其他应收款7.30亿元构成。货币资金主要系银行存款，2018年末受限的货币资金余额为33.64亿元。应收账款系应收客户销售款，2018年末账龄一年以内的应收账款占比约89.61%，年末计提的坏账准备余额为4.31亿元。存货主要包括原材料、自

<sup>3</sup> 考虑到2018年末所有者权益中仍包含5亿元永续公司债券（2018年9月发行并计入其他权益工具，截至2018年末其他权益工具余额4.98亿元），若将其纳入债务口径计算，福建电子实际的债务规模和资产负债率将高于账面表现。

制半成品及在产品和库存商品等，由于业务规模的扩大，福建电子存货规模逐年上升，同时原材料、产成品价格的波动可能使福建电子面临存货跌价风险，当年福建电子计提存货跌价准备 2.30 亿元。预付款项主要为预付部分设备款，2018 年福建省晋华集成电路有限公司（以下简称“晋华公司”）处于投建阶段，福建电子新增 14.56 亿元设备款加上上年末合力泰并表推动预付款项同比增长 267.75%。其他应收款主要为各类经营类保证金、押金以及往来款等，2018 年末晋华公司并表，相关借款合并抵消使得福建电子其他应收款账较上年末同比下降 52.60%。

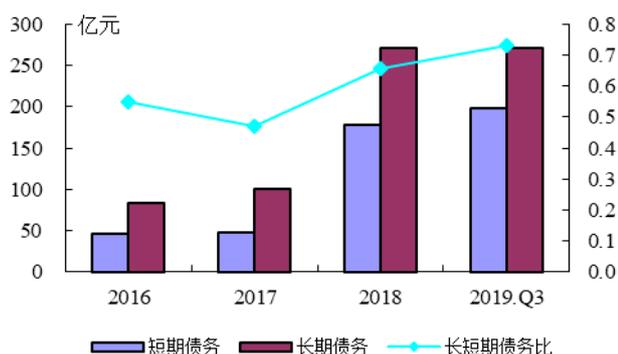
2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，福建电子非流动资产总额分别为 154.07 亿元、143.12 亿元、406.61 亿元和 435.84 亿元，占总资产比重分别为 47.89%、46.60%、50.39%和 50.16%。2018 年末福建电子非流动资产主要由可供出售金融资产 18.95 亿元、在建工程 152.78 亿元、固定资产 101.77 亿元、长期股权投资 26.12 亿元和商誉 48.61 亿元构成。福建电子在建工程主要为在建的各基地和项目工程，因晋华公司在建工程（105.39 亿元）并表推动 2018 年末在建工程增加 134.48 亿元；可供出售金融资产主要系福建电子持有其他上市公司股份，包括“实达集团”、“金龙客车”、“国泰君安”、“兴业证券”、“上海石化”等多只股票，2018 年末因华映科技（集团）股份有限公司（以下简称“华映科技”）股票转为长期股权投资核算减少可供出售金融资产对应金额超过 10 亿元，年末可供出售金融资产同比下降 42.31%；固定资产主要系房屋建筑、机器设备、电子设备和节能项目资产等；商誉主要是由并购而形成，2018 年福建电子收购合力泰形成 14.50 亿元商誉，加上合力泰自身商誉 22.66 亿元，推动年末商誉同比增长 361.01%；经商誉减值测试，福建电子年末共计提商誉减值准备 2.82 亿元，主要系对合力泰以前年度及纳入合并报表范围之前对其企业合并形成商誉减值准备 2.37 亿元；长期股权投资主要包括对合营企业和联营企业的投资，2018 年末华映科技股票转变核算科目增加长期股权投资超过 10 亿元，晋华公司并表减少长期股权投资

18.21 亿元，年末长期股权投资同比下降 20.22%。2019 年 9 月华映科技发布关于其实际控制人中华映管股份有限公司（以下简称“中华映管”）因资产不足抵偿负债，且众多债权人竞相申请法院强制执行中华映管土地、建物、设备等各项资产，中华映管已无法继续生产、营运；中华映管董事会于 2019 年 9 月 18 日向法院申请宣告破产。华映科技日常生产经营与中华映管存在大量的关联交易，中华映管经营停止对华映科技业务产生较大不利影响。2019 年 6 月末，华映科技对中华映管的债权额为 28.81 亿元，已按照 96.29%的比例计提坏账准备 28.79 亿元；2019 年上半年华映科技实际营业收入 7.74 亿元、同比下降 66.17%；实现净利润-7.14 亿元，亏损同比扩大 4.40 亿元。华映科技经营不善对福建电子的负面影响包括但不限于投资收益和长期股权投资质量下滑等，中诚信证评对华映科技经营情况以及其实际控制人申请破产事项的后续进展保持持续关注。

负债结构方面，福建电子负债以流动负债为主，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末流动负债总额分别为 128.00 亿元、107.70 亿元、300.44 亿元和 320.45 亿元，占总负债比重分别为 58.40%、50.72%、53.49%和 53.31%。2018 年末福建电子流动负债主要由短期借款 94.61 亿元、应付票据 54.83 亿元、应付账款 79.51 亿元、其他应付款 23.71 亿元和其他流动负债 10.35 亿元构成。福建电子短期借款为银行短期借款，借款方式包括质押、抵押、保证和信用等；应付票据主要系福建电子开具的银行承兑汇票，应付账款主要为应付原辅料采购款；其他应付款主要系往来款、工程款等，2018 年末福建电子合并晋华公司和合力泰增加其他应付款 5.16 亿元和 0.7 亿元，同时增加往来款 5.15 亿元，推动年末其他应付款同比增长 95.79%；其他流动负债主要为福建电子发行多期短期融资券和非公开定向债务融资工具，2018 年末其他流动负债同比大幅增加 10.31 亿元，主要系福建电子成功发行 10 亿元短期融资券；2019 年 3 月末，福建电子成功发行 18 亿元短期融资券置换到期的 10 亿元 PPN（非公开定向债务融资工具）使得其他流动负债同比增长

76.06%。非流动负债方面，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末福建电子非流动负债总额分别为 91.20 亿元、104.63 亿元、261.27 亿元和 280.61 亿元，占总负债比重分别为 41.60%、49.28%、46.51% 和 46.69%。2018 年末福建电子非流动负债主要由长期借款 179.78 亿元、应付债券 52.70 亿元和长期应付款 19.80 亿元构成。福建电子借款随着资金需求不断增加而增长，同时 2018 年晋华公司和合力泰并表，其中晋华公司增加长期借款 78.16 亿元推动福建电子当年末长期借款年初增加 113.78 亿元。福建电子应付债券系发行的多期中期票据和非公开定向债务融资工具；长期应付款主要系应付融资租赁款。债务期限结构方面，2016~2018 年末及 2019 年 9 月末，福建电子总债务分别为 129.16 亿元、147.90 亿元、449.43 亿元和 469.93 亿元，其中长期债务分别为 83.29 亿元、100.57 亿元、271.50 亿元和 271.34 亿元；同期长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.55 倍、0.47 倍、0.66 倍和 0.73 倍。2018 年因晋华公司并表增加长期借款，且福建电子新增 26.00 亿元公司债券，推动长短期债务比率上升，福建电子以长期债务为主的债务期限结构较为合理。

图 9：2016~2019.Q3 福建电子债务结构分析



资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

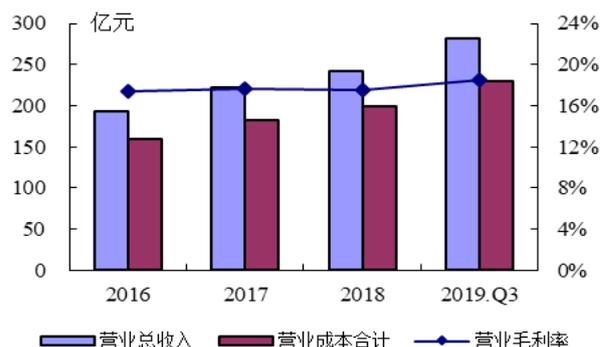
总体来看，随着对晋华公司和合力泰并购完成，福建电子实现整体规模扩张，且债务以长期债务为主，债务期限结构较为合理。但随着运营规模不断扩大，福建电子运营所需资金对债务依赖程度不断提升，财务杠杆水平持续上升。此外，随着在建项目不断推进，福建电子仍存在较大外部融资需求，中诚信证评对福建电子未来财务杠杆情况保持

关注。

### 盈利能力

福建电子目前已形成以电子信息制造业为主、贸易业为辅的业务发展模式。近年福建电子智慧家电与通讯产品在并购中业务规模大幅增长，同时积极发展为企业级用户提供信息化解决方案，大力拓展基于优势企业网设备布局云课堂以及 WIFI 覆盖等新兴业务，企业及网络设备业务呈逐年增长态势。在电子信息制造板块收入上涨推动下，福建电子营业收入规模不断扩大。2016~2018 年及 2019 年 1~9 月福建电子营业收入分别为 193.64 亿元、221.68 亿元、242.34 亿元和 282.08 亿元，其中 2019 年 1~9 月，福建电子得益于合力泰收入并表贡献，营业总收入同比增长 70.36%。

图 10：2016~2019.Q3 福建电子收入成本及毛利率情况



资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2016~2018 年及 2019 年 1~9 月福建电子营业毛利率分别为 17.43%、17.63%、17.48% 和 18.48%。福建电子逐步调整业务结构，减少获利能力较弱辅业规模，同期其他多种经营业务毛利率逐步提升，整体毛利率较稳定。

表 15：2016~2019.Q3 福建电子主营业务产品毛利率情况

产品类型	2016	2017	2018	2019.Q3
电子信息制造类	28.10	26.06	20.15	20.11
贸易	1.19	1.39	2.20	1.98
房地产	47.34	57.15	-	-
其他多种业务	23.69	17.14	28.12	33.32
<b>合计</b>	<b>17.43</b>	<b>17.63</b>	<b>17.48</b>	<b>18.48</b>

资料来源：福建电子提供，中诚信证评整理

期间费用方面，福建电子期间费用主要由销售费用、管理费用、研发费用和财务费用构成，销售

费用随着业务不断开拓和发展逐年递增，研发费用和管理费用随着晋华项目的并表大幅增长，财务费用随着债务规模的扩大而大幅增加。2016~2018年及2019年1~9月福建电子期间费用分别为32.21亿元、38.16亿元、51.38亿元和56.82亿元，期间费用收入占比分别为16.63%、17.21%、21.20%和20.14%，期间费用控制能力有待加强。

表 16：2016~2019.Q3 福建电子期间费用情况

	单位：亿元、%			
	2016	2017	2018	2019.Q3
销售费用	12.98	14.86	15.20	12.42
管理费用	16.63	7.73	11.36	15.80
研发费用	-	13.59	16.52	15.31
财务费用	2.59	1.98	8.31	13.30
期间费用合计	32.21	38.16	51.38	56.82
营业总收入	193.64	221.68	242.34	282.08
期间费用收入占比	16.63	17.21	21.20	20.14

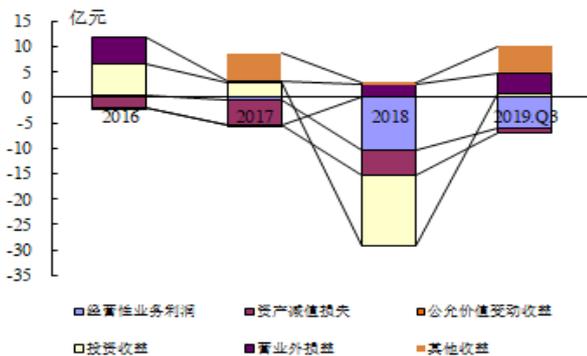
注：根据财会[2018]15号规定，2018年度财务报表将研发费用作为独立会计科目核算，为方便比较分析，2017年管理费用中的研发费用单独列示。

资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

福建电子利润总额主要由营业外损益、其他收益、投资收益和经营性业务利润构成，2016~2018年及2019年1~9月利润总额分别为9.77亿元、4.08亿元、-21.21亿元和3.44亿元，其中营业外损益分别为5.32亿元、0.31亿元、2.56亿元和4.18亿元；投资收益分别为6.09亿元、3.03亿元、-13.92亿元和0.67亿元；经营性业务利润分别为0.47亿元、-0.48亿元、-10.37亿元和-5.88亿元。2017~2018年及2019年1~9月福建电子其他收益分别为5.39亿元、0.41亿元和5.31亿元。福建电子营业外损益主要为营业外收入，为与企业日常活动无关的政府补助和其他事项产生的营业外收入，近两年营业外损益中的政府补助分别为789.66万元和3.15万元，主要为收到的增值税返还及研发项目的政府补助。另外，福建电子其他收益主要为与企业日常活动相关的政府补助。根据福建电子提供的非经常性损益明细表（中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号—非经常性损益（2008）》），近两年，福建电子收到的政府补助分别为8.06亿元和4.88亿元。总体来看，福建电子每年能够获得一定规模的政府补助，能够对利润形成有效补充。福

建电子投资收益主要来自“处置可供出售金融资产取得的投资收益”和“持有至到期投资在持有期间的投资收益”。其中，2017年“处置可供出售金融资产取得的投资收益”主要是福建电子减持华映科技、实达集团、国泰君安、中国武夷多家上市公司股权所致，其持续性存在不确定性；另由于福建电子2018年9月将华映科技股票由可供出售金融资产转为长期股权投资权益法核算，因股票价格整体下滑，且资产核算方法的转换产生投资收益-15.49亿元，福建电子当年末投资收益为-13.92亿元，负面影响利润总额。此外，近两年及一期福建电子资产减值损失分别为4.93亿元、4.79亿元-0.93亿元，2017年可供出售金融资产以及存货计提减值损失、子公司计提商誉减值损失使得当年资产减值损失同比增长132.55%；2018年福建电子资产减值损失主要来自于坏账损失2.37亿元和存货跌价损失1.04亿元，因企业并购推升两者规模大幅增长，亦负面影响利润总额。福建电子经营性业务盈利能力较弱，其中2017年因晋华项目前期发生的研发人员工资、材料费用及相关设备折旧等开发支出未予资本化，福建电子将其计入管理费用推升期间费用；且福建电子通讯产品业务经营效益下滑，以上原因均导致福建电子全年经营性业务处于亏损状态。2018年福建电子传统主业总体运营良好，但因并表晋华公司推升期间费用（晋华公司全年亏损6.13亿元），福建电子经营性业务亏损扩大。近两年及一期，福建电子分别实现净利润3.72亿元、-22.33亿元和2.09亿元，其中2018年亏损扩大主要系华映科技股票转变核算方式（确认投资收益-15.49亿元）以及晋华公司亏损；2019年1~9月福建电子因合力泰并表贡献利润，加之相关政府补助增加，当期净利润扭亏为盈。

图 11: 2016~2019.Q3 福建电子利润总额分析



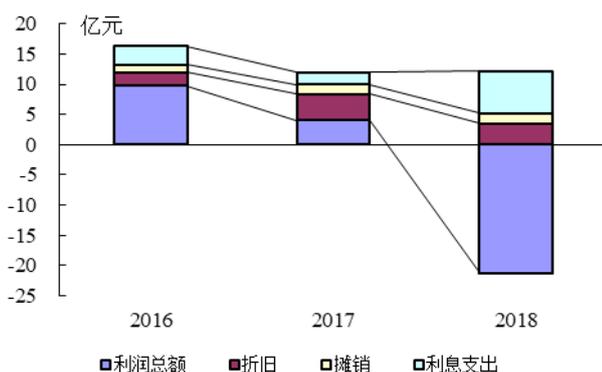
资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年福建电子收入规模保持增长，但营业利润率持续下滑，经营性业务盈利能力较弱。虽然 2017 年福建电子投资收益较为可观，可对利润总额形成有力补充，但基本来自于股票减持，可持续性不足，加之 2018 年三季度对华映科技股票转变核算方式从而产生较大规模投资亏损，对当年盈利产生负面影响，中诚信将持续关注福建电子经营性业务盈利能力改善及投资收益变动对整体盈利能力的影响。

### 偿债能力

福建电子 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2016~2018 年，福建电子 EBITDA 分别为 16.35 亿元、11.97 亿元和-8.99 亿元。2018 年福建电子利润总额同比减少 25.29 亿元，导致当年 EBITDA 较上年减少 20.96 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障来看，福建电子 2016~2018 年总债务/EBITDA 指标分别为 7.90 倍、12.35 倍和-49.98 倍，EBITDA 利息保障倍数分别为 5.12 倍、4.71 倍和-1.03 倍，EBITDA 无法对债务本息提供保障。

图 12: 2016~2018 年福建电子 EBITDA 构成情况



资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

经营活动现金流方面，近三年福建电子经营活动净现金流分别为 26.96 亿元、-27.58 亿元和 0.60 亿元；同期经营活动净现金流/总债务分别为 0.21 倍、-0.19 倍和 0.0013 倍；经营活动净现金流/利息支出分别为 8.45 倍、-10.85 倍和 0.07 倍。2017 年随着闪存等原材料价格的快速上涨，福建电子提前储备使得存货增加，子公司福建星网锐捷通讯股份有限公司支付的职工薪酬费用和税金同比增加以及福建电子支付电子产业基金原股东代垫款增加，以上原因均导致经营性现金流净流出。2018 年随着相关企业的并入以及回款较快的移动通信业务的快速增长，当年福建电子经营性现金流转为净流入，经营购销现金流量达到基本平衡。2019 年 1~9 月，福建电子增加原材料储备以及支付的职工薪酬费用增长（发放 2018 年年年终奖），当期经营活动净现金流表现为净流出 8.09 亿元，经营性现金流对利息和债务无法提供保障。

表 17: 2016~2019.Q3 福建电子主要偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q3
短期债务（亿元）	45.88	47.34	177.93	198.58
长期债务（亿元）	83.29	100.57	271.50	271.34
总债务（亿元）	129.16	147.90	449.43	469.93
资产负债率（%）	68.14	69.14	69.61	69.18
总资本化比率（%）	55.76	60.95	64.70	63.70
总债务/EBITDA (X)	7.90	12.35	-49.98	-
经营活动净现金/总债务 (X)	0.21	-0.19	0.0013	-0.03
EBITDA 利息倍数 (X)	5.12	4.71	-1.03	-
经营活动净现金/利息支出 (X)	8.45	-10.85	0.07	-0.52

注：2019 年 9 月末经营活动净现金/总债务指标经年化处理。

资料来源：福建电子财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，福建电子与多家商业银行保持着长期良好的合作关系，截至 2019 年 9 月末，福建电子获得国内各大金融机构授信额度总计 609.59 亿元，尚有未使用授信额度 329.15 亿元，备用流动性较充足。

或有负债方面，截至 2019 年 9 月末，福建电子担保余额 85.95 亿元，担保比率 32.10%，担保对象均为下属子公司，主要担保对象包括晋华公司、福建省菲格园区开发管理有限公司、福建省福联集成电路有限公司、福建兆元光电有限公司和福建省

数字福建云计算运营有限公司等。

2019年1月9日，美国政府向晋华公司提起涉嫌窃取商业机密、经济间谍、共谋窃取商业机密和共谋从事经济间谍活动的刑事诉讼首次开庭，晋华公司律师在庭上做出无罪抗辩，并向法庭陈述案情，证明晋华公司业务的开展始终秉承着最高诚信标准。目前该案尚在审理。针对美国商务部出口管制禁令，2019年1月25日，晋华公司向美国商务部最终用户审查委员会提交信函，声明晋华公司准备递交正式申诉，要求移出美国商务部实体清单。截至2019年9月末，除上述事项外，福建电子无其他未决的重大诉讼或仲裁事项。

资产受限方面，截至2019年9月末，福建电子主要所有权受到限制的资产账面价值为186.45亿元，占总资产比重为21.46%。

**表 18: 截至 2019 年 9 月末福建电子主要受限资产情况**

单位：亿元

资产账面科目	资产账面净值
货币资金	47.88
应收票据	0.10
应收账款	4.52
投资性房地产	6.59
固定资产	37.80
无形资产	4.67
在建工程	81.51
其他流动资产	2.94
其他非流动资产	0.43
<b>合计</b>	<b>186.45</b>

资料来源：福建电子提供，中诚信证评整理

总体而言，福建电子股东实力较强，技术研发实力突出，具有较强的品牌优势，具备一定的行业竞争优势。近年来，通过外延式及内生式等多种发展途径，福建电子资产和业务规模保持快速增长。但2018年因华映科技持股转变核算方式以及晋华公司亏损导致福建电子当年经营大幅亏损，中诚信持续关注福建电子经营性业务盈利能力改善及投资收益变动对整体盈利能力的影响。

中诚信证评认为福建电子提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保可对本期公司债券的按期偿还提供有力保障。

## 结 论

综上，中诚信证评评定合力泰科技股份有限公司主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**，评级展望稳定；评定“合力泰科技股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）”信用等级 **AAA**。

## 关于合力泰科技股份有限公司2020年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）（疫情防控债）的跟踪评级安排

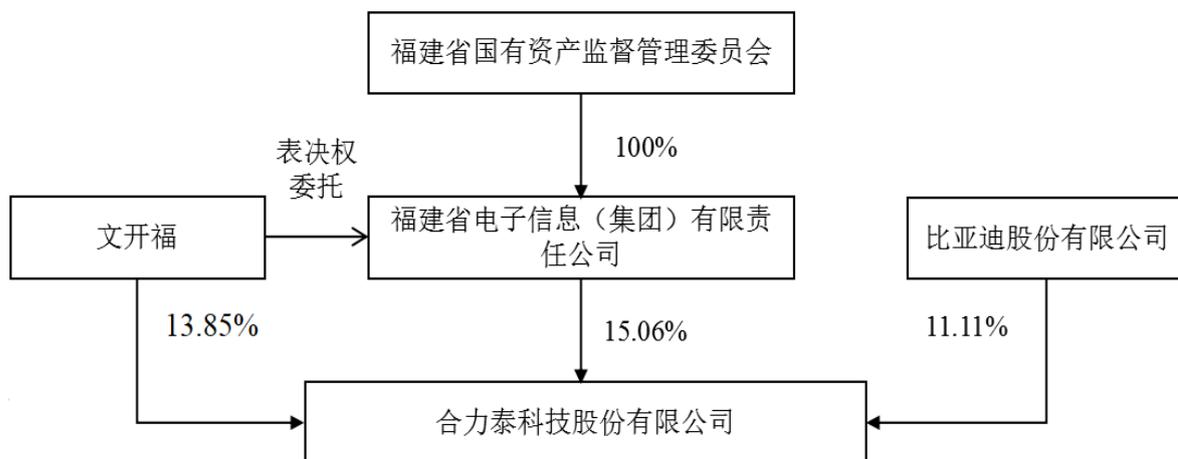
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

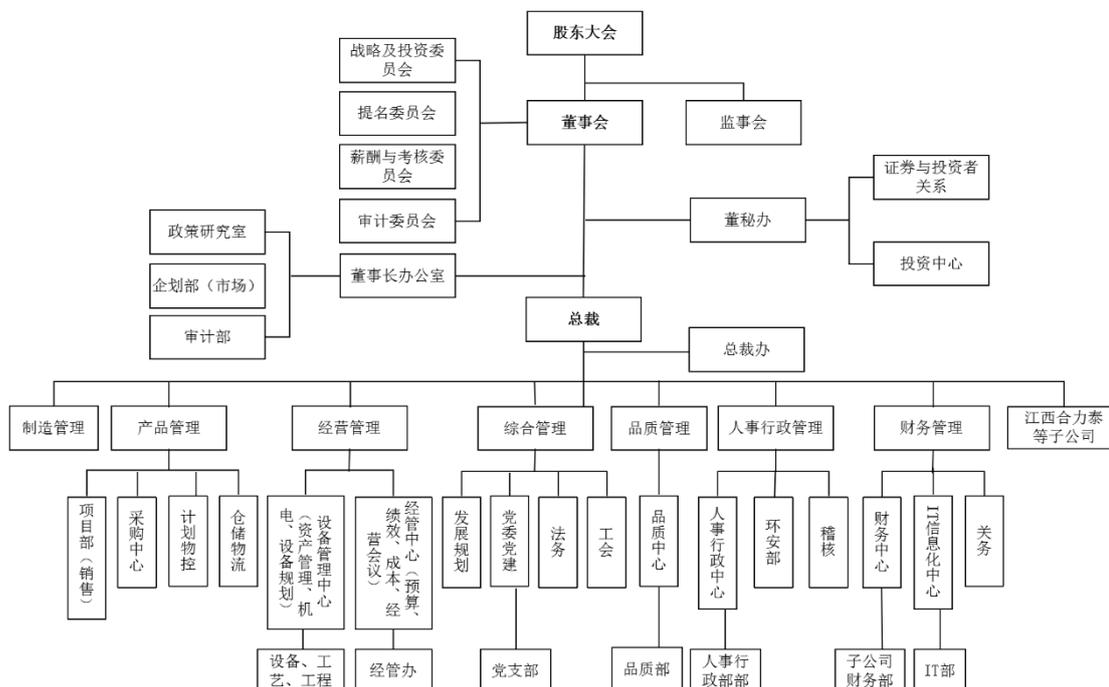
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：合力泰科技股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

附二：合力泰科技股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 9 月 30 日）



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**附三：合力泰科技股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q3
货币资金	432,394.29	358,409.71	245,182.85	460,162.69
应收账款净额	297,508.25	433,465.92	778,849.64	797,980.34
存货净额	278,474.92	276,286.18	463,339.76	480,449.25
流动资产	1,146,159.19	1,336,425.98	1,720,974.61	2,006,526.72
长期投资	1,623.08	37,804.98	35,987.30	40,290.63
固定资产合计	279,754.21	449,244.23	618,156.56	667,691.21
总资产	1,699,617.55	2,124,438.26	2,743,342.23	3,102,220.53
短期债务	318,446.42	588,284.24	1,003,698.41	1,157,413.46
长期债务	159,137.98	171,691.47	173,403.17	165,276.28
总债务	477,584.40	759,975.71	1,177,101.58	1,322,689.74
总负债	800,114.25	1,118,973.91	1,623,139.83	1,769,514.25
所有者权益（含少数股东权益）	899,503.31	1,005,464.35	1,120,202.40	1,332,706.28
营业总收入	1,184,484.78	1,511,091.06	1,690,435.33	1,155,805.57
期间费用前利润	195,262.51	251,700.35	318,456.59	195,536.68
投资收益	124.61	236.57	3,002.98	4,580.46
净利润	87,304.87	116,585.49	130,468.57	62,036.90
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	138,858.47	197,554.41	252,401.01	171,225.63
经营活动产生现金净流量	22,988.86	73,654.09	-36,137.73	8,769.32
投资活动产生现金净流量	-35,957.23	-273,392.50	-228,016.63	-31,139.45
筹资活动产生现金净流量	333,401.06	117,074.79	77,862.34	128,626.38
现金及现金等价物净增加额	321,222.40	-85,687.20	-185,839.42	105,477.22
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q3
营业毛利率（%）	16.93	17.13	19.25	17.23
所有者权益收益率（%）	9.71	11.60	11.65	6.21
EBITDA/营业总收入（%）	11.72	13.07	14.93	14.81
速动比率（X）	1.37	1.16	0.88	0.96
经营活动净现金/总债务（X）	0.05	0.10	-0.03	0.01
经营活动净现金/短期债务（X）	0.07	0.13	-0.04	0.01
经营活动净现金/利息支出（X）	1.99	3.91	-0.83	0.20
EBITDA 利息倍数（X）	12.00	10.49	5.82	3.90
总债务/EBITDA（X）	3.44	3.85	4.66	5.79
资产负债率（%）	47.08	52.67	59.17	57.04
总资本化比率（%）	34.68	43.05	51.24	49.81
长期资本化比率（%）	15.03	14.59	13.40	11.03

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2019 年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务和总债务/EBITDA 指标经年化处理；3、公司将融资租赁款放入“长期应付款”中，中诚信证评在计算相关债务指标时将其纳入长期债务。

**附四：福建省电子信息（集团）有限责任公司主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q3
货币资金	714,164.75	564,022.13	1,043,716.49	1,202,273.73
应收账款净额	320,560.35	379,525.12	1,279,661.47	1,333,413.64
存货净额	281,254.01	347,067.66	885,504.37	913,379.83
流动资产	1,676,149.86	1,639,711.63	4,003,252.35	4,330,035.51
长期投资	569,055.83	655,845.30	450,656.76	486,921.57
固定资产合计	661,650.49	510,161.78	2,597,120.41	2,804,995.63
总资产	3,216,848.26	3,070,888.18	8,069,307.28	8,688,467.10
短期债务	458,768.77	473,369.61	1,779,339.04	1,985,832.61
长期债务	832,853.44	1,005,658.03	2,714,973.84	2,713,418.73
总债务	1,291,622.21	1,479,027.64	4,494,312.87	4,699,251.34
总负债	2,192,005.99	2,123,281.44	5,617,129.07	6,010,555.12
所有者权益（含少数股东权益）	1,024,842.27	947,606.75	2,452,178.22	2,677,911.98
营业总收入	1,936,404.52	2,216,767.02	2,423,376.84	2,820,800.14
期间费用前利润	326,807.39	376,749.09	410,099.63	509,425.73
投资收益	60,937.99	30,312.53	-139,156.61	6,743.64
净利润	76,422.18	37,211.68	-223,297.10	20,942.96
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	163,530.26	119,731.96	-89,913.38	-
经营活动产生现金净流量	269,744.76	-275,828.28	6,002.79	-80,894.43
投资活动产生现金净流量	-543,258.98	-244,404.61	-691,206.76	-209,413.97
筹资活动产生现金净流量	561,789.12	402,305.59	905,265.88	304,396.99
现金及现金等价物净增加额	291,007.50	-120,584.75	222,864.81	16,154.99
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q3
营业毛利率（%）	17.43	17.63	17.48	18.48
所有者权益收益率（%）	7.46	3.93	-9.11	1.04
EBITDA/营业总收入（%）	8.45	5.40	-3.71	-
速动比率（X）	1.09	1.20	1.04	1.07
经营活动净现金/总债务（X）	0.21	-0.19	0.001	-0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.59	-0.58	0.003	-0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	8.45	-10.85	0.07	-0.52
EBITDA 利息倍数（X）	5.12	4.71	-1.03	-
总债务/EBITDA（X）	7.90	12.35	-49.98	-
资产负债率（%）	68.14	69.14	69.61	69.18
总资本化比率（%）	55.76	60.95	64.70	63.70
长期资本化比率（%）	44.83	51.49	52.54	50.33

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2019 年前三季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务和经营活动净现金/总债务指标经过年化处理；3、各期其他流动负债中的短期应付债券调至短期债务，长期应付款中的融资租赁款金额调至长期债务。

**附五：主要财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

期间费用前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

期间费用收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 研发费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附六：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。