跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1461 号

蓝思科技股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

蓝思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”

蓝思科技股份有限公司公开发行的“蓝思转债”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

蓝思科技股份有限公司
可转换公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
蓝思转债	47.98亿元	6年	AA+	AA+	2018年6月21日

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项　目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	238.09	357.22	431.40	421.88
所有者权益（亿元）	140.78	167.96	170.87	169.73
长期债务（亿元）	1.00	67.24	52.57	57.45
全部债务（亿元）	48.39	115.88	164.27	166.31
营业收入（亿元）	152.36	237.03	277.17	48.07
净利润（亿元）	12.05	20.23	6.01	-1.02
EBITDA（亿元）	27.21	43.28	36.71	--
经营性净现金流（亿元）	33.79	41.68	48.73	22.95
营业利润率（%）	24.29	27.30	21.80	16.58
净资产收益率（%）	17.12	13.10	3.55	-0.60
资产负债率（%）	40.87	52.98	60.39	59.77
全部债务资本化比率（%）	25.58	40.83	49.02	49.49
流动比率（倍）	0.92	1.25	0.72	0.71
EBITDA全部债务比（倍）	0.56	0.37	0.22	--
EBITDA利息倍数（倍）	31.68	16.01	6.19	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.90	0.76	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司2019年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、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，蓝思科技股份有限公司（以下简称“蓝思科技”或“公司”）积极调整产品及市场结构，拓展产品终端市场应用；持续加大智能制造投入，在消费电子产品市场需求下滑的外部环境下，营业收入实现了增长，公司主要产品销售价格均有所提升，防护玻璃业务产销量有所增长，产能利用率和产销率保持在较高水平；此外，公司经营活动现金流状况较佳，净流入规模有所扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到公司所处下游消费电子市场趋于饱和、公司盈利水平和偿债能力均有所下降、主要原材料供应商和销售客户集中度均较高、在建项目资本支出压力大、大额应收账款和存货对运营资金占用明显以及债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司市场拓展力度的加大，产品产能的不断扩张以及技术研发的持续推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。

本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望“稳定”，同时维持“蓝思转债”的债项信用等级为AA+。

优势

1. 跟踪期内，公司积极调整产品及市场结构，在下游市场需求减弱的环境下，营业收入实现了增长，防护玻璃业务产销量有所增长，产能利用率保持在较高水平。

2. 跟踪期内，公司继续保持较高水平的研发投入，确保了公司技术优势得以巩固并不断扩大。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量有所提升。

关注

1. 跟踪期内，全球智能手机行业经过多年的快速发展，近两年出货量呈现出同比下滑的疲态，中高端产品需求减弱尤为明显。若市场需求发生不利波动，可能导致公司产能利用率下降或价格竞争加剧，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

2. 跟踪期内，公司产品的平均成本上升比较明显，并且管理费用、折旧费用及财务费用同比也有较大增加，导致公司产品毛利率水平出现下滑；2019 年一季度，由于部分产线产能利用率不足，公司净利润出现亏损。

3. 跟踪期内，公司客户集中度仍较高，2018 年公司对前五大客户的销售占比为 75.04%，且收入以海外销售为主，存在一定汇率波动风险。

4. 跟踪期内，公司应收账款和存货规模仍较大，对资金占用明显；伴随公司生产规模及对外投资规模扩大，公司债务规模增长较快，且存在一定短期偿债压力。

5. 跟踪期内，公司期间费用和资产减值损失对营业利润侵蚀严重，政府补助等其他收益对利润贡献很大。

分析师

宁立杰
电话：010-85172818
邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

罗　峤
电话：010-85172818
邮箱：luoq@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818
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

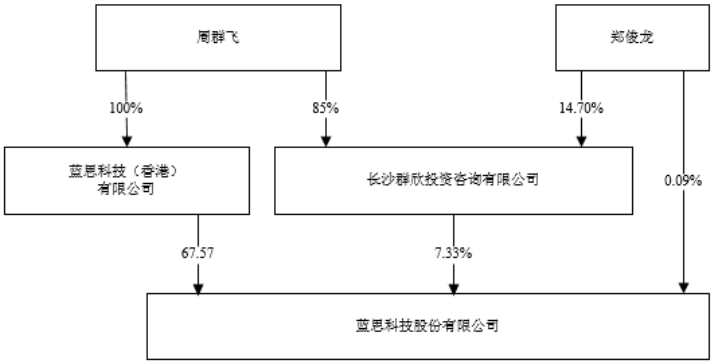
一、主体概况

蓝思科技股份有限公司（以下简称“公司”或者“蓝思科技”）前身为2006年12月在湖南省浏阳市成立的蓝思科技（湖南）有限公司（以下简称“蓝思有限”），初始注册资本600万美元，全部由蓝思科技（香港）有限公司（以下简称“蓝思香港”）出资。经湖南省商务厅“湘商外资[2011]96号”批准，蓝思有限于2011年6月以经审计的2011年3月31日账面净资产65,590.68万元为基数折股整体变更设立为股份有限公司并更为现名。

历经数次股权变更后，截至2015年1月底，公司注册资本为60,600.00万元。2015年3月，经中国证券监督管理委员会《关于核准蓝思科技股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2015]328号）核准，公司首次向社会公众发行人民币普通股6,736万股，发行价格22.99元/股，募集资金154,860.64万元，公司注册资本变更为67,336万元。2015年3月18日，公司股票正式在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：“蓝思科技”，证券代码：“300433.SZ”）。

经过近两年增发新股、派发股票股利、资本公积转增股本等，截至2019年6月3日，公司股本增加至39.27亿股，周群飞和郑俊龙夫妇为公司的实际控制人，具体情况如下图所示。其中，蓝思香港为其持有的29,830.00万股股票自其证券账户划入“香港蓝思-中信证券-19蓝思EB担保及信托财产专户”，占其持有公司股份总数的11.24%，占公司总股本的7.60%；长沙群欣投资咨询有限公司累计质押股份10,910.12万股，占其所持公司股份总数的37.88%，占公司总股本的2.78%。

图1　截至2019年6月3日公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生重大变化。截至2018年底，公司合并范围内子公司共计18家；拥有在职员工88,119名，员工数量较上年有所增加。

截至2018年底，公司合并资产总额431.40亿元，负债合计260.53亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计170.87亿元，其中归属于母公司的所有者权益170.55亿元。2018年，公司实现营业收入277.17亿元，净利润（含少数股东权益）6.01亿元，其中归属于母公司的净利润6.37亿元；经营活动产生的现金流量净额48.73亿元，现金及现金等价物净增加额-12.60亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额421.88亿元，负债合计252.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计169.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益169.45亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入48.07亿元，净利润（含少数股东损益）-1.02亿元，其中归属于母公司的净利润-0.97亿元；经营活动产生的现金流量净额22.95亿元，现金及现金等价物净增加额3.71亿元。

公司注册地址：湖南浏阳生物医药园；法定代表人：周群飞。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]1931 号”文核准，公司于 2017 年 12 月 8 日公开发行了 4,800 万张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 48 亿元。发行方式采用向原股东优先配售，原股东优先配售后余额（含原股东放弃优先配售部分）采用深圳证券交易所（以下简称“深交所”）交易系统网上定价发行的方式进行，认购金额不足 48 亿元的部分由主承销商余额包销。经深交所“深证上[2017]号”文同意，公司 48 亿元可转换公司债券于 2018 年 1 月 17 日起在深交所挂牌交易，债券全称为“2017 年蓝思科技股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），债券简称“蓝思转债”，债券代码“123003.SZ”，票面利率：第一年 0.30%，第二年 0.50%，第三年 1.00%，第四年 1.30%，第五年 1.50%，第六年 1.80%。

本次债券转股期的起止日期：2018 年 6 月 14 日至 2023 年 12 月 8 日；每年的付息日为本次债券发行首日（即 2017 年 12 月 8 日）起每满一年的当日；如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息；每相邻的两个付息日之间为一个计息年。

2018 年，本次债券转股数量为 49,588 股，因债转股减少可转换公司债券面值 1,109,500.00 元。截至 2019 年 3 月底，公司剩余可转债票面总金额为 4,798,578,700 元人民币，转股价格为 10.46 元/股。

截至 2018 年底，公司累计已投入使用可转债募集资金 46.52 亿元，使用用途为消费电子产品外观防护玻璃项目建设和视窗防护玻璃项目建设，与募集说明书的承诺用途一致；累计支付手续费 2.74 万元；累计收到银行利息收入 2,805.14 万元；募集资金余额为 12,188.89 万元（含存款利息）。

公司已于 2018 年 12 月 10 日支付 2017 年 12 月 8 日至 2018 年 12 月 7 日期间的利息。

三、行业分析

视窗防护屏（Cover Lens）是加之于显示屏外、用于对触摸屏的触控模组、显示屏和对非触摸屏的显示屏进行保护的透明镜片，后盖防护玻璃主要用于对手机后盖的保护。

行业上游方面，防护屏主要原材料为基板。玻璃基板的工艺极其复杂，技术门槛很高，目前主要依赖于海外进口。全球范围内玻璃基板主要由美国康宁公司（以下简称“美国康宁”）、日本旭硝子株式会社（Asahi Glass）、日本电气硝子株式会社（NEG）和安瀚视特股份有限公司（AvanStrate Taiwan Inc.）四家厂商垄断，四家共占据 90%以上全球市场份额。2018 年，玻璃基板的竞争格局未发生较大变化，国外大型生产厂家议价能力较强。

行业下游方面，手机和平板电脑是防护玻璃最大的应用领域：每部手机/每台平板电脑至少需要一块防护屏，同时由于触摸屏生产过程中的贴合损耗和维修备货等因素的影响，视窗防护屏与智能手机和平板电脑的出货量数量比例大于 1：1。根据市场调研机构统计：2018 年，全球智能手机出货量 14.05 亿部，终止了过去几年持续较快增长的势头，同比下降 4.1%，中高端机型的市场销量出现了较大的负增长；平板电脑出货量 1.45 亿部，同比下降 11.4%，较上年下滑速度加快，主要是由于全面屏技术在智能手机上大量应用，智能手机比以往拥有更高的屏占比、更好的便携性，中小尺寸平板电脑较全面屏手机不具备明显优势；穿戴式设备出货量为 1.72 亿台，同比增长 27.5%。由于市场需求整体放缓，终端品牌厂商间竞争日趋激烈，对技术革新、渠道建设、品牌宣传、资本开支等提出了更高要求，具备核心竞争力、资本实力的厂商仍能较好发展。2018 年，全球前 5 大终端品牌的智能手机出货量达到 9.43 亿部，同比逆势增长 5.34%，市场占有率达到 67.1%，同比提

升 6.2 个百分点，其中华为、小米和 OPPO 市场占有率分别为 14.7%、8.7%和 8.1%，以华为为代表的国产品牌表现尤为突出，出货量同比大幅增长。

2019 年，预计各大品牌厂商将继续推出具备 5G 通讯功能、可折叠屏、AMOLED 显示屏、后置多摄像头以及更加炫丽外观的新机型，并研发和试水其他新功能和新技术，智能手机市场将蓄势平稳运行；各大消费电子产品厂商持续加大对智能手表、智能腕带等穿戴式设备的投入，消费者对随身可穿戴的具备独立通讯功能、健康监测功能的设备表现了浓厚的兴趣，血压监测、心率监测、运动量监测、独立通讯功能、更持久的电池续航已经逐步实现，穿戴式设备未来有望继续高速增长。

总体看，2018 年，下游消费电子产品市场需求整体下滑，行业竞争加剧，手机厂商集中度进一步提高；如何获取更多的品牌客户，成为视窗防护屏企业发展的关键；未来，随着“5G”、可折叠屏、AMOLED 显示屏等新技术的不断应用，行业有望扭转下滑态势，实现平稳运行。

四、管理分析

2018 年，公司有 1 名独立董事因个人原因辞职离任，并补选了 1 名新的独立董事，1 名副总经理因病去世离任；其他董事、监事和高级管理人员未发生变化；组织架构和相关的规章制度 2018 年均未发生变化，经营团队基本保持稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司通过技术升级和改造、适时地调整产品及市场结构，拓展产品终端市场应用，实现营业收入 277.17 亿元，较上年增长 16.94%；但由于消费电子产品行业竞争加剧、客户对产品品质及工艺提出了更高要求，公司产品的平均成本上升比较明显，并且管理费用、折旧费用及财务费用同比也有较大增加，导致公司净利润较上年大幅下降 70.31%至 6.01 亿元。

2018 年，公司主营业务收入占营业收入的 95.75%，主营业务十分突出。从营业收入构成看，2018 年，公司中小尺寸防护玻璃业务收入 193.60 亿元，较上年增长 15.02%，占营业收入的比重为 69.85%，较上年下降 1.16 个百分点；公司大尺寸防护玻璃业务收入 27.23 亿元，较上年增长 7.68%，占营业收入的比重为 9.82%，较上年下降 0.85 个百分点；新材料及金属业务收入 44.56 亿元，较上年增长 8.81%，占营业收入的比重为 16.08%，较上年下降 1.20 个百分点。2018 年，其他业务收入为 11.79 亿元，占公司营业收入的比重较小。

表 1　近年来公司营业收入分产品构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
中小尺寸防护玻璃	98.65	64.75	25.44	168.32	71.01	29.77	193.60	69.85	22.32
大尺寸防护玻璃	16.34	10.72	13.88	25.29	10.67	15.72	27.23	9.82	6.94
新材料及金属	36.87	24.20	29.01	40.95	17.28	26.53	44.56	16.08	19.79
其他业务收入	0.50	0.33	90.88	2.47	1.04	53.17	11.79	4.25	74.72
合计	**152.36**	**100.00**	**25.28**	**237.03**	**100.00**	**27.96**	**277.17**	**100.00**	**22.63**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 22.63%，较上年下降 5.33 个百分点。从具体业务板块来看，受消费电子产品市场需求整体下滑、行业竞争加剧、良率未能有效提升等因素影响，公司中小尺寸防护玻璃、大尺寸防护玻璃和新材料及金属毛利率分别为 22.32%、6.94%和 19.79%，分别较上年下降 7.45 个百分点、8.78 个百分点和 6.74 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 48.07 亿元，较上年同期增长 6.95%；实现净利润-1.02 亿元，较上年同期下降 206.54%，主要系需求端的不足导致产能利用率不足进而使得固定的费用上升所致。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，但受终端需求下降、行业竞争加剧、良率未能有效提升等多方面影响，公司各产品毛利率出现下滑，盈利能力出现下降；2019 年一季度，公司净利润出现亏损。

2．产品生产

2018 年，公司生产模式仍采用进料加工复出口（以下简称“进料加工”）和“以销定产”的生产模式。从公司主营业务生产成本构成来看，2018 年，直接材料占营业成本的比重为 60.00%，人工工资占比 25.45%，水电费占比 6.95%，折旧占比 6.71%，结构较上年变化不大。

2018 年，公司总投资 47.6 亿元的浏阳南园募投项目“消费电子产品外观防护玻璃建设项目”二期基本建成投产，总投资 17.6 亿元的东莞松山湖园区募投项目“视窗防护玻璃建设项目”一期已经建成投产，目前主要配套国内客户生产 2.5D 及 3D 手机前后盖防护玻璃，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃产能进一步增长，分别达 62,700.00 万片/年和 4,950.00 万片/年。从产量上看，受产能扩张以及拓展产品终端市场应用影响，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃产量达 60,220.81 万片和 4,295.88 万片，分别较上年增长 4.24%和 6.50%。2018 年，公司优化新材料及金属业务产品结构，对部分落后产能进行了淘汰，新材料及金属业务产能较上年略有下降，达 41,350.00 万片/年；产量达 32,612.41 万片/年，较上年下降 14.99%。2018 年，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃的产能利用率均较上年有所提升，新材料及金属的产能利用率较上年有所下降。

表 2　近年来公司防护玻璃产品和新材料及金属业务产能和产量情况（单位：万片/年、万片、%）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
中小尺寸防护玻璃	产能	52,800.00	62,300.00	62,700.00
	产量	46,087.04	57,773.04	60,220.81
	产能利用率	87.29	92.73	96.05
大尺寸防护玻璃	产能	3,360.00	4,900.00	4,950.00
	产量	2,520.42	3,992.87	4,295.88
	产能利用率	75.01	81.49	86.79
新材料及金属	产能	42,550.00	41,200.00	41,350.00
	产量	41,165.44	38,363.29	32,612.41
	产能利用率	96.75	93.11	78.87

资料来源：公司提供
注：产量以产成品入库数量为依据计算；产能以各工厂实际生产相应产品的瓶颈设备产能为依据测算，会随着产品结构的调整而变化。

总体看，2018 年，公司生产模式未发生重大变化；防护玻璃产品产能及产量有所增长；防护

玻璃产品产能利用率进一步提升，新材料及金属业务产能利用率有所下降。

3．原材料采购

公司生产所需要的主要原材料包括玻璃基板、油墨、抛光材料、镀膜材料、贴合主材和蓝宝石等。2018 年，公司采购模式较上年未发生重大变化，仍以直采为主。

从实际采购情况来看，公司原材料采购以玻璃为主，其他材料为辅。从采购量来看，2018 年，随着防护玻璃产量的增长，玻璃基板采购量较上年增长 20.95%至 1,356.21 万平方米；贴合材料采购量变动较大，主要与公司自制产能释放、研发设计变化、新产品应用相关；公司抛光粉采购量较上年下降 41.55%至 1,681.00 吨，主要系自主研发生产抛光液替代了部分外购抛光粉所致。

从采购价格来看，2018 年，公司玻璃基板采购价格较上年增长 1.40%至 233.56 元/平方米；抛光粉采购价格较上年增长 4.33%至 2.17 万元/吨，主要系抛光粉的主要构成材料氧化镧、氧化铈等稀土材料价格上涨所致。

表 3　近年来公司主要原材料采购量及采购价格情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年
玻璃	采购数量（单位：万平方米）	881.16	1,121.28	1,356.21
	采购单价（单位：元/平方米）	240.71	230.33	233.56
	采购金额（单位：万元）	212,106.79	258,269.34	316,755.23
贴合材料-Film	采购数量（单位：万片）	11.23	0.00	886.02
	采购单价（单位：元/片）	16.51	0.00	6.04
	采购金额（单位：万元）	185.39	0.00	5,352.34
贴合材料-ITO-Film	采购数量（单位：万平方米）	45.48	106.13	46.37
	采购单价（单位：元/平方米）	153.63	70.68	96.56
	采购金额（单位：万元）	6,986.67	7,500.97	4,477.86
贴合材料-单体 Film	采购数量（单位：万片）	--	--	2,135
	采购单价（单位：元/片）	--	--	22.14
	采购金额（单位：万元）	--	--	47,264.00
抛光粉	采购数量（单位：吨）	5,088.22	2,875.93	1,681.00
	采购单价（单位：万元/吨）	1.70	2.08	2.17
	采购金额（单位：万元）	8,671.92	5,978.74	3,652.00

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2018 年，公司前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为 26.41%，较上年的 30.32%略有降低，采购集中度一般。

总体看，2018 年，公司主要原材料玻璃基板采购量和采购价格有所提升；采购集中度有所下降。

4．产品销售

2018 年，公司销售模式较上年未发生重大变化。从销售区域来看，由于公司多采取“进料加工”的业务模式，而进料加工业务模式下生产的产品全部外销，因此公司的外销收入占比较高。2018 年，公司外销收入占营业收入的比例为 70.78%，较上年下降 10.56 个百分点，主要系国内客户订单量增加所致，对国外客户的依赖程度有所下降。

表 4　近年来公司产品销售收入区域分布情况（单位：万元、%）

区域	2016 年		2017 年		2018 年	
	销售收入	比例	销售收入	比例	销售收入	比例
外销	1,287,685.58	84.52	1,927,915.63	81.34	1,961,859.81	70.78
内销	235,926.11	15.48	442,380.59	18.66	809,889.87	29.22
合计	**1,523,611.69**	**100.00**	**2,370,296.23**	**100.00**	**2,771,749.68**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销售量来看，2018 年，公司加大拓展产品终端应用和国内市场，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃总销量均有不同程度的增长，其中中小尺寸防护玻璃总销量较上年增长 6.33%至 60,109.19 万片，大尺寸防护玻璃总销量较上年增长 4.20%至 4,160.22 万片。2018 年，公司新材料及金属总销量较上年下降 15.12%至 32,378.84 万片。

从销售均价来看，2018 年，公司中小尺寸防护玻璃销售单价为 32.21 元/片，较上年增长 8.20%，主要系公司手机后盖防护玻璃、3D 曲面玻璃等新产品销售价格较高所致；大尺寸防护玻璃销售均价为 65.45 元/片，较上年增长 3.33%；新材料及金属销售均价 13.76 元/片，较上年增长 28.12%，主要系公司积极优化产品结构，加大高附加值产品销售力度所致。产销率方面，公司各产品产销率均处于较高水平。

表 5　近年来公司产品销售情况（单位：万片、元/片、%）

产品名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
中小尺寸防护玻璃	平均销售单价	22.10	29.77	32.21
	总销量	44,639.82	56,532.61	60,109.19
	出口销量	37,484.07	42,626.33	39,148.32
	国内销量	7,155.74	13,906.28	20,960.87
	产销率	96.86	97.85	99.81
大尺寸防护玻璃	平均销售单价	69.80	63.34	65.45
	总销量	2,341.18	3,992.49	4,160.22
	出口销量	2,338.76	3,980.05	4,138.60
	国内销量	2.42	12.44	21.63
	产销率	92.89	99.99	96.84
新材料及金属	平均销售单价	8.77	10.74	13.76
	总销量	42,046.85	38,148.29	32,378.84
	出口销量	32,935.43	31,272.86	27,275.46
	国内销量	9,111.43	6,875.43	5,103.38
	产销率	102.14	99.44	99.28

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018 年，公司前五名客户销售额合计占当期销售总额的比重为 75.04%，较上年的 76.07%略有降低，但集中度仍很高。

研发方面，2018 年，公司新获得专利授权 438 件，其中发明专利 22 件；新申请专利 516 件，其中发明专利 175 件。截至 2018 年底，公司已获得专利授权 1,234 件，其中发明专利 86 件，实用新型专利 1,078 件，外观设计 70 件。2018 年，公司研发投入 14.80 亿元，同比减少 6.07%，占营业收入的比例为 5.34%。

总体看，2018 年，公司大部分销售收入来自中小尺寸/大尺寸防护玻璃产品；海外收入占比仍较高，存在一定的汇率波动风险；公司主要产品销量和销售价格均有所提升；公司销售集中度很高，存在一定集中销售风险。

5．在建工程

公司在建项目主要包括长沙蓝思星沙二园基地工程、消费电子产品外观防护玻璃建设项目和视窗防护玻璃建设项目等。截至 2018 年底，公司主要在建项目总投资 98.82 亿元，已投资 73.18 亿元，尚需投资 25.64 亿元，2019 年预计投资 6.87 亿元。公司仍存在一定的资金支出压力，具体情况如下表所示。

表 6　截至 2018 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	位置	预计竣工时间	总投资	截至 2018 年底完成投资情况	预计投资情况		
					2019 年	2020 年	2021 年
蓝思湘潭基建工程	湘潭	2019 年	98,500.00	69,521.17	28,978.83	--	--
东莞蓝思 EFGH 宿舍工程	东莞	2019 年	16,100.00	16,002.76	97.24	--	--
东莞蓝思基建项目	东莞	2019 年	18,635.20	10,599.95	8,035.24	--	--
本部净化空调工程	浏阳	2019 年	5,900.00	4,772.50	1,127.50	--	--
本部废水处理工程	浏阳	2019 年	4,500.00	2,727.27	1,772.73	--	--
蓝思精密污水处理站工程	塘厦	2019 年	2,600.00	2,594.59	5.41	--	--
长沙蓝思星沙二园基地工程	长沙	-	190,000.00	2,249.45	--	--	--
消费电子产品外观防护玻璃建设项目	浏阳	2018 年	476,010.50	476,010.50	--	--	--
视窗防护玻璃建设项目	东莞	2019 年	175,986.02	147,340.31	28,645.71	--	--
合计			**988,231.72**	**731,818.51**	**68,662.66**	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程投资规模较大，建成后公司的经营规模将进一步扩大；但后续所需投资金额较大，且投资进度具有不确定性，未来公司仍存在一定资本支出压力；此外，由于消费电子市场变化较快，项目建成后投资回报存在一定不确定性。

6．经营关注

（1）毛利率下降风险

公司毛利率水平受行业发展状况、客户结构、产品价格、原材料价格、员工薪酬水平、残次品率、产能利用率等多种因素影响。近年来公司为满足日益增长的市场需求，规模迅速扩大，导致折旧、摊销、人工、资金等成本增加较大，如果公司产出良率没能得到有效提升、销售收入未能实现大幅增长，将导致公司毛利率下降，对公司盈利状况造成不利影响。

（2）市场需求波动的风险

全球智能手机行业经过多年的快速发展，近两年出货量呈现出同比小幅下滑的疲态，中高端产品需求减弱尤为明显。由于近年来消费电子产品的品质、技术、设计等不断提升，消费者换机周期有所延长；高端手机由于创新成本上升导致平均售价提高，性价比较高的国产品牌高端手机市场份额上升，公司的客户收入结构有所变化；在公司规模持续扩大的情况下，若市场需求发生不利波动，

可能导致公司产能利用率下降或价格竞争加剧，从而对经营业绩产生不利影响。

（3）公司生产主要原材料供应商高度集中风险

公司生产所需的主要原材料为玻璃基板，公司的玻璃基板主要由康宁公司提供，近年来玻璃基板的供应较为稳定。但如果未来康宁公司提高玻璃基板价格或供应出现短缺，将会使公司面临在短期内生产成本上升或开工不足的风险，公司的经营业绩会因此出现下滑。

（4）公司销售客户集中风险

2018 年，公司对前五大客户的销售占比为 75.04%，销售集中度高。虽然近年来公司与主要客户经长期合作建立了稳定的合作关系，主要客户的产品市场需求良好、销量不断增加并不断有新产品推出，但如果未来公司主要客户出现产品销量下降、大幅减少或停止向公司下达订单或降低视窗防护玻璃采购价格的情况，公司的经营业绩将会受到不利影响。

（5）汇率波动风险

随着生产、销售规模的扩大，公司原材料进口和产品出口金额将不断增加，外汇结算量较大。虽然公司会根据汇率变动情况调整产品价格，并采取了与银行签订相关协议等方式锁定汇率，减弱汇率波动风险；但如果结算汇率短期内波动较大，公司的境外原材料采购价格和产品出口价格仍将受到影响。

（6）研发支出保持较高水平的风险

2018年，公司研发支出14.80亿元，占营业收入的5.34%。配合客户开展新产品的研发试制是公司持续获得订单的前提，培育的新项目、新业务未来有可能为公司贡献新的盈利增长点，同时也是建立和不断深化与客户合作关系的关键。但较高的研发支出也会对公司的当期利润产生较大影响，如果公司的研发投入未形成有效的研发成果或研发成果未能得到客户和市场的认可，或研发成果未能有效提升公司生产效率、降低成本，将对公司业绩造成不利影响。

7．未来发展

2019 年，公司面临的市场环境依然较为严峻，公司将在继续推进技术研发、生产自动化及智能制造、落实调结构及新产能建设的基础上，加大内部改革力度、全面推行厂长经营责任制，以提良率、降成本、促交付、增效益为重心进行全面考核，争取 2019 年实现突围增长。

公司将在全面实施厂长经营责任制；优化组织结构，建立快速响应机制；推进智能制造体系建设；顺应市场变化，及时调整产能布局；发挥募投项目效益等方面重点开展工作。

总体看，公司未来发展规划较为清晰，发展方向明确。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年度合并财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2019 年 1~3 月财务数据未经审计。公司执行财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 42 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制。

从合并范围来看，2018 年，公司新纳入合并范围子公司共 2 家，均为新设。截至 2019 年 3 月

底，公司合并范围内子公司共 20 家。考虑到公司主营业务并未发生变更，新纳入子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 431.40 亿元，负债合计 260.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 170.87 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 170.55 亿元。2018 年，公司实现营业收入 277.17 亿元，净利润（含少数股东权益）6.01 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.37 亿元；经营活动产生的现金流量净额 48.73 亿元，现金及现金等价物净增加额-12.60 亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额421.88亿元，负债合计252.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计169.73亿元，其中归属于母公司的所有者权益169.45亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入48.07亿元，净利润（含少数股东损益）-1.02亿元，其中归属于母公司的净利润-0.97亿元；经营活动产生的现金流量净额22.95亿元，现金及现金等价物净增加额3.71亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 431.40 亿元，较年初增长 20.77%，主要系非流动资产增加所致；其中流动资产占比 33.37%，非流动资产占比 66.63%，仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 143.97 亿元，较年初增长 0.25%，主要由货币资金（占比 31.23%）、应收票据及应收账款（占比 43.16%）和存货（占比 19.17%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 44.97 亿元，较年初下降 19.75%，主要系公司于 2017 年末发行可转换公司债券，2018 年大部分募集资金已随着项目进度被投入使用所致；公司货币资金以银行存款为主，占比 99.39%；其中受限货币资金 2.00 亿元，占比 4.45%，受限比例很低。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 62.14 亿元，较年初增长 7.34%；公司应收账款 61.80 亿元，较年初增长 7.47%；采用账龄法计提坏账准备的应收账款占应收账款年末余额的 99.61%，其中 1 年以内 99.56%，1~2 年的占比 0.35%，其余账龄为 2 年以上；公司应收账款共计提坏账准备 3.54 亿元，计提比例 5.42%；公司前五大应收账款客户占应收账款年末余额的 66.52%，集中度很高。公司应收账款规模较大，且增长较快，对公司的营运资金形成一定占用。

截至 2018 年底，公司存货 27.60 亿元，较年初增长 24.88%，主要系随着销售规模扩大，公司库存商品和自制半成品增加所致。公司存货主要由原材料、库存商品和自制半成品构成，分别占比 14.49%、44.68%和 30.27%。公司共计提存货跌价准备 7.74 亿元，计提比例为 28.03%。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总计 287.43 亿元，较年初增长 34.56%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资主要由固定资产（占比 79.08%）和无形资产（占比 9.04%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产 227.30 亿元，较年初增长 34.38%，主要系一方面公司不断扩大投资规模，浏阳南园、东莞蓝思等多个园区厂房建设、改造及装修工程完工转固；另一方面新增自动光学检测机、曝光机、加工中心、镀膜机等设备所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 30.20%）、机器设备（占比 56.00%%）、电子设备（占比 5.57%）和其他设备（占比 5.77%）构成，占比较年初变化不大。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 103.36 亿元，计提减值准备 0.62 亿元，成新率为 67.87%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产 25.99 亿元，较年初增长 49.15%，主要系新购土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 98.37%）和软件（占 1.43%）构成。公司无形资产累计摊销 1.77 亿元，未计提减值准备。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产 2.00 亿元，全部为受限货币资金，占期末总资产的比例为 0.46%，占比较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 421.88 亿元，较年初下降 2.21%，其中流动资产占比 31.43%，非流动资产占比 68.57%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中现金类资产较为充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中固定资产占比较高，固定资产成新率一般。公司资产质量一般。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 260.53 亿元，较年初增长 37.66%，主要系流动负债增加所致。公司负债中流动负债占比 76.74%，非流动负债占比 23.26%，仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 199.93 亿元，较年初增长 73.51%，主要系短期借款、应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 47.89%）、应付票据及应付账款（占比 36.26%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.89%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 95.75 亿元，较年初增长 129.31%，主要系公司生产经营规模扩大，资金需求增加，流动资金贷款增加所致。公司短期借款由信用借款（占比 89.42%）和质押借款（占比 10.58%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 72.49 亿元，较年初增长 26.80%，主要系材料采购需求增加以及应支付的工程款及设备款增加所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.78 亿元，较年初增长 357.18%，主要系未来 1 年内需要还款的长期借款重分类到一年内到期的非流动负债所致。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 60.60 亿元，较年初下降 18.14%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 22.87%）、应付债券（占比 63.88%）和递延收益（占比 11.00%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 13.86 亿元，较年初下降 54.55%。从偿还期限来看，1~2 年内到期的长期借款占比 58.71%，2~3 年占比 21.20%，3 年以上占比 20.09%，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 38.71 亿元，较年初增长 5.36%，全部为 2017 年发行的“蓝思转债”。

公司递延收益全部为政府补助。截至 2018 年底，公司递延收益 6.67 亿元，较年初增长 69.33%，主要系子公司蓝思科技（长沙）有限公司收到与资产有关的政府补助增加所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 164.27 亿元，较年初增长 41.75%，主要系短期债务规模扩大所致；短期债务 111.70 亿元，较年初增长 129.63%；长期债务 52.57 亿元，较年初下降 21.82%；公司债务以短期为主，债务结构有待优化。从财务指标来看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 60.39%、49.02%和 23.53%，分别较年初上升 7.41 个百分点、上升 8.19 个百分点和下降 5.06 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 252.15 亿元，较年初下降 3.21%；其中，流动负债占比 74.09%，非流动负债占比 25.91%，流动负债占比略有下降，负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务

166.31 亿元，较年初增长 1.24%，以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 59.77%、49.49%和 25.29%，均较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司负债及债务规模均大幅增长，债务负担较重，短期偿债压力较大。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 170.87 亿元，较年初增长 1.73%；其中归属于母公司的所有者权益 170.55 亿元，占比 99.81%。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 23.02%，资本公积占比 10.53%，未分配利润占比 52.28%，其他权益工具占比 5.47%，其余为盈余公积和其他综合收益。其中，股本较年初增长 49.36%，资本公积较年初下降 43.04%，主要系股权激励增加、可转债转股增加、资本公积转增股本所致。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 169.73 亿元，较年初下降 0.67%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所增长，但未分配利润仍占比较高，整体稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 277.17 亿元，同比增长 16.94%，主要系公司市场拓展力度加大所致；营业成本为 214.45 亿元，同比增长 25.58%；实现营业利润 11.16 亿元，同比下降 54.60%，主要系产品的平均成本上升较为明显，并且管理费用、折旧费用及财务费用同比大幅增加所致；实现净利润 6.01 亿元，同比下降 70.31%，其中，归属于母公司所有者净利润 6.37 亿元，同比下降 68.88%。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用 46.82 亿元，同比增长 26.50%，主要系管理费用和财务费用增加所致；其中销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别占比 11.90%、43.37%、31.61%和 13.11%。2018 年，公司销售费用 5.57 亿元，同比增长 34.84%，主要系公司积极拓展客户、生产经营规模扩大，职工薪酬、运输费、交际应酬费、样品及包装费增加，产品质量保证损失增加，以及公司终止股权激励计划，对于原本应在剩余等待期内确认的股权激励费用加速计提所致；管理费用 20.31 亿元，同比增长 50.58%，主要系公司生产经营规模扩大，职工薪酬、办公费、专业服务费、水电费增加，固定资产、无形资产增加，其折旧、摊销及维修保养费增加，公司终止股权激励计划，对于原本应在剩余等待期内确认的股权激励费用加速计提，以及公司用工需求增加，招募员工费用增长所致；研发费用 14.80 亿元，同比下降 6.07%；财务费用 6.14 亿元，同比增长 68.89%，主要系可转债计提利息费用及银行借款利息费用增长所致。2018 年，公司费用收入比为 16.89%，较上年上升 1.28 个百分点，公司费用控制能力有待提升。

2018 年，公司资产减值损失 8.33 亿元，同比增长 66.01%，主要系公司对期末存货及其他存在可能发生减值迹象的各项资产进行全面清查和资产减值测试所致；公司资产减值主要为存货、固定资产及商誉，占利润总额的 89.95%，对公司利润总额侵蚀显著。2018 年，公司其他收益 5.80 亿元，同比增长 89.18%，主要系工业发展专项资金等与日常活动相关的政府补助增加所致，占利润总额的 62.62%，对利润总额贡献度较高。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 21.80%，较上年下降 5.50 个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.86%、3.85%和 3.55%，分别较上年下降 5.84 个百分点、5.17 个百分点和 9.56 个百分点。公司盈利能力大幅下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 48.07 亿元，较上年同期增长 6.95%；实现净利润-1.02 亿元，较上年同期下降 206.54%，主要系需求端的不足导致产能利用率不足进而使得固定的费用占比上升所致。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长；受产品平均成本上升、期间费用增加、资产减值损失增加影响，公司盈利能力大幅下降；2019 年一季度，公司净利润出现亏损。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 316.86 亿元，同比增长 31.19%，主要系营业收入增长，销售商品收到的现金增长所致；公司经营活动现金流出 268.13 亿元，同比增长 34.17%，主要系公司经营业务规模扩大导致本期采购支出和人工费支出增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额 48.73 亿元，同比增长 16.93%，净流入规模有所扩大。公司经营活动产生的现金流量净额大幅高于当期净利润 6.01 亿元的主要原因是一方面计提资产减值准备、固定资产折旧、无形资产摊销、固定资产报废损失、利息费用、公司实施和终止限制性股票激励计划计提的股权激励费用等事项会减少净利润，但不影响经营活动现金流；另一方面与资产相关的政府补助会增加经营活动现金流，但需要在补助资产的折旧年限内分期摊销增加净利润。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比较上年上升 11.62 个百分点至 102.16%，收入实现质量较上年有所提升。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 10.31 亿元，较上年增加 10.00 亿元，主要系投资收回的现金较多所致；公司投资活动现金流出 102.32 亿元，同比增长 41.06%，主要系新建厂房、厂房改造装修、购入土地使用权及大量设备，支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流净额为-92.01 亿元，净流出规模较上年增长 27.39%。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 112.95 亿元，同比下降 24.00%，主要系 2017 年公司发行可转债导致当年基数较高所致；筹资活动现金流出 84.87 亿元，同比增长 3.08%。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 28.09 亿元，同比下降 57.63%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 22.95 亿元；投资活动产生的现金流量净额-12.79 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-5.67 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动净现金流入规模有所扩大，收入实现质量有所提升；公司加大在建项目投资力度，投资活动现金流呈现大规模净流出状态，存在一定外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 0.72 倍和 0.58 倍，较年初的 1.25 倍和 1.05 倍大幅下降，公司流动资产对流动负债的覆盖能力一般；公司现金短期债务比为 0.41 倍，较年初的 1.16 倍大幅下降，公司现金类资产对短期债务的覆盖能力一般。整体看，公司短期偿债能力有待提升。

从长期偿债能力看，2018 年，公司 EBITDA 为 36.71 亿元，较上年下降 15.19%；其中，利润总额占比 25.22%，计入财务费用的利息支出占比 16.16%，折旧占比 57.13%，摊销占比 1.49%，以折旧为主。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 6.19 倍和 0.22 倍，较上年均有不同程度的下降；公司 EBITDA 对利息保障能力强，对全部债务保障能力尚可，公司的长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司共获银行授信额度 264.25 亿元，已使用 77.91 亿元，尚未使用 186.33 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为深圳证券交易所上市公司，具有直接融资渠道。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2019 年 6 月 17 日，公司无未结清不良信贷信息记录，无已结清不良信贷信息记录。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司无对经营产生不良影响的作为被告的重大未决诉讼及仲裁等事项。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力出现下降，但经营性净现金流仍呈大规模流入状态，对公司债务的偿还起到了较强的支撑作用。公司整体偿债能力仍很强。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 51.83 亿元，约为“蓝思转债”待偿本金（47.98 亿元）的 1.08 倍，公司现金类资产对“蓝思转债”的覆盖程度尚可；净资产达 169.73 亿元，约为“蓝思转债”待偿本金（47.98 亿元）的 3.54 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“蓝思转债”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 36.71 亿元，约为“蓝思转债”待偿本金（47.98 亿元）的 0.76 倍，公司 EBITDA 对“蓝思转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入 316.86 亿元，约为“蓝思转债”待偿本金（47.98 亿元）的 6.60 倍，公司经营活动现金流入量对“蓝思转债”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为消费电子产品功能视窗及外观防护零部件行业领先企业之一，在行业地位、客户资源、技术水平和规模等方面具有一定的综合优势，公司对“蓝思转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司积极调整产品及市场结构，拓展产品终端市场应用；持续加大智能制造投入，在消费电子产品市场需求下滑的外部环境下，营业收入实现了增长，公司各主要产品销售价格均有所提升，防护玻璃业务产销量有所增长，产能利用率和产销率保持在较高水平；此外，公司经营活动现金流状况较佳，净流入规模有所扩大。同时，联合评级关注到公司所处下游消费电子市场趋于饱和、公司盈利水平和偿债能力均有所下降、主要原材料供应商和销售客户集中度均较高、在建项目资本支出压力大、大额应收账款和存货对运营资金占用明显以及债务规模增长较快且短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司市场拓展力度的加大，产品产能的不断扩张以及技术研发的持续推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。

本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望“稳定”，同时维持“蓝思转债”的债项信用等级为AA+。

附件1　蓝思科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	238.09	357.22	431.40	421.88
所有者权益（亿元）	140.78	167.96	170.87	169.73
短期债务（亿元）	47.39	48.64	111.70	108.86
长期债务（亿元）	1.00	67.24	52.57	57.45
全部债务（亿元）	48.39	115.88	164.27	166.31
营业收入（亿元）	152.36	237.03	277.17	48.07
净利润（亿元）	12.05	20.23	6.01	-1.02
EBITDA（亿元）	27.21	43.28	36.71	--
经营性净现金流（亿元）	33.79	41.68	48.73	22.95
应收账款周转次数（次）	4.29	4.87	4.39	--
存货周转次数（次）	5.26	7.20	7.03	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.80	0.70	0.11
现金收入比率（%）	101.56	90.53	102.16	151.26
总资本收益率（%）	7.22	9.70	3.86	--
总资产报酬率（%）	6.63	9.02	3.85	--
净资产收益率（%）	9.83	13.10	3.55	-0.60
营业利润率（%）	24.29	27.30	21.80	16.58
费用收入比（%）	17.87	15.61	16.89	24.79
资产负债率（%）	40.87	52.98	60.39	59.77
全部债务资本化比率（%）	25.58	40.83	49.02	49.49
长期债务资本化比率（%）	0.71	28.59	23.53	25.29
EBITDA 利息倍数（倍）	31.68	16.01	6.19	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.56	0.37	0.22	--
流动比率（倍）	0.92	1.25	0.72	0.71
速动比率（倍）	0.70	1.05	0.58	0.54
现金短期债务比（倍）	0.48	1.16	0.41	0.48
经营现金流动负债比率（%）	36.74	36.17	24.37	12.28
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.90	0.76	--

注：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　有关计算指标的计算公式

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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+

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。