# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]940 号

合力泰科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**合力泰科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

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

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

# 合力泰科技股份有限公司
# 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

| 债券简称 | 债券规模 | 债券期限 | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间 |
|---|---|---|---|---|---|
| 16 合力 01 | 8 亿元 | 3 年 | AA+ | AA+ | 2017/6/23 |

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

财务数据

| 项目 | 2016 年 | 2017 年 | 18 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 169.96 | 212.44 | 226.49 |
| 所有者权益（亿元） | 89.95 | 100.55 | 103.43 |
| 长期债务（亿元） | 15.91 | 17.17 | 16.81 |
| 全部债务（亿元） | 47.76 | 76.00 | 80.29 |
| 营业收入（亿元） | 118.45 | 151.11 | 36.54 |
| 净利润（亿元） | 8.73 | 11.66 | 2.84 |
| EBITDA（亿元） | 13.89 | 19.76 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.30 | 5.08 | -2.86 |
| 营业利润率（%） | 16.49 | 16.66 | 16.49 |
| 净资产收益率（%） | 12.02 | 12.24 | 2.78 |
| 资产负债率（%） | 47.08 | 52.67 | 54.33 |
| 全部债务资本化比率（%） | 34.68 | 43.05 | 43.70 |
| 流动比率（倍） | 1.81 | 1.46 | 1.48 |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.29 | 0.26 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 12.56 | 8.10 | -- |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.74 | 2.47 | -- |

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、2018 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；公司通过外延式并购，产业链布局趋于完善，进一步巩固了其行业地位，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占用，商誉规模较大且存在减值风险，债务规模增长较快且短期债务占比过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。

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

综上，联合评级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．跟踪期内，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．跟踪期内，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。

## 关注

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

2．跟踪期内，公司商誉规模较大，且部分已计提减值，由此产生的资产减值损失对公司利润侵蚀明显；大额应收账款和存货也对公司运营资金形成占用。

3．跟踪期内，公司债务规模增长较快，债务负担较重，且短期债务偿债压力较大。

**分析师**

高　鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@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：（高[illegible]）

联合信用评级有限公司

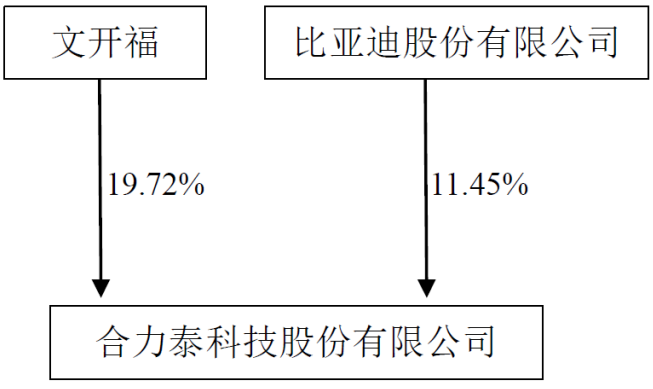
## 一、主体概况

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

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

2015 年 2 月 12 日，公司董事会决议通过以发行股份及支付现金相结合的方式购买深圳市比亚迪电子部品件有限公司（以下简称“部品件公司”）、深圳业际光电股份有限公司（以下简称“业际光电”）以及东莞市平波电子有限公司（以下简称“平波电子”）的 100%股权并募集配套资金。以 2015 年 2 月 13 日为定价基准日，本次交易作价 35.20 亿元，构成重大资产重组。本次交易完成后，比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪股份”）成为公司第二大股东。2017 年 1 月，公司非公开发行股份 1.42 亿股，发行完毕后公司总股本增至 15.64 亿股；2017 年 5 月，公司以资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股，截至 2018 年 3 月底，公司总股本 31.28 亿股，公司控股股东和实际控制人为文开福，持股比例为 19.72%（见下图）。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

截至 2017 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 35 家，较

[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%。

上年增加 10 家。截至 2017 年底，公司拥有在职员工 29,277 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 212.44 亿元，负债合计 111.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.55 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.45 亿元。2017 年公司实现营业总收入 151.11 亿元，净利润（含少数股东损益）11.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 226.49 亿元，负债合计 123.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）103.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 103.37 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 36.54 亿元，净利润（含少数股东损益）2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.91 亿元。

公司注册地址：沂源县城东风路 36 号；法定代表人：文开福。

## 二、债券概况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。

公司已于 2017 年 12 月 5 日支付自 2016 年 12 月 5 日至 2017 年 12 月 4 日期间的利息。

截至 2017 年底，募集资金已按照募集说明书约定用途使用 8 亿元人民币全部用于补充流动资金。

## 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，2017 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，2017 年全球指纹手机市场渗透率由 2016 年的 43%提升至 61%，2020 年渗透率将会达到 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，2017 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。

2017 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，2017 年全球智能手机出货量出现首次下滑，为 14.72 亿台，比 2016 年的 14.73 亿部下降不到 1%，其中中国出货量下滑 5%，欧洲、中东和非洲地区下滑 3.5%。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，2017，年全球平板出货量为 1.64 亿台，同比减少 6.50%。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。IHS Markit 的数据显示，2017 年车载触控面板出货量预计 5,000 万，比 2016 年的 4,500 万增长 11%。

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；指纹识别模组三大阵营明显。

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

2017 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建立基础。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

2017年，公司董事会和监事会进行换届，人员发生较大变动。其中，唐美娇因任期届满，不再担任公司监事职务；王宜明因个人原因辞去副董事长职务；王崇德因个人原因辞去监事职务。曾小利被选举为监事会主席，文璟被选举为独立董事，王元坤被选举为董事，齐俊祥被选举为监事。

2018年4月，李有臣因个人原因辞去独立董事职务；2018年5月24日股东大会选举李文峰先生为独立董事。

除上述变动之外，公司其他管理层未发生变化，董事会、监事会以及部门设置未发生变化。目前公司董事长仍由文开福先生担任。

总体看，跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生一定变动，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

2016 年 6 月，公司收购珠海晨新科技有限公司（以下简称“珠海晨新”），2017 年 6 月收购上海蓝沛新材料科技股份有限公司（以下简称“上海蓝沛”），随着收购的完成，公司产业链得到有效整合，产品结构更加丰富。2017 年，公司实现营业收入 151.11 亿元，较上年大幅增长 27.57%，主要系增加合并珠海晨新 2017 年度生产经营数据及上海蓝沛 2017 年 6~12 月生产经营数据所致。随着营业收入的增长，2017 年，实现净利润 11.66 亿元，较上年增长 33.54%，主要系政府补助增加所致。

表 1　2016~2017 年公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| 化工行业 | 7.85 | 6.63 | 16.80 | 8.94 | 5.92 | 18.91 |
| **合　计** | **118.45** | **100.00** | **16.93** | **151.11** | **100.00** | **17.13** |

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 142.17 亿元，较上年增长 28.54%，主要系产业链进一步完善，主要业务板块的生产规模进一步扩大，各类主要产品放量生产所致，占营业收入比重 94.08%，较上年小幅上升 0.71 个百分点，变化不大；公司化工板块收入为 8.94 亿元，较上年增长 13.94%，占营业收入比重 5.92%，较上年变化不大。

从毛利率来看，2017 年，公司触控显示板块毛利率为 17.08%，与年初基本持平；化工板块毛利

率为 18.91%，较上年上升 2.11 个百分点，主要系公司剥离亏损企业以及陆续停产部分亏损化工产品所致。受上述因素影响，2017 年，公司综合毛利率为 17.13%，较上年变化不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.54 亿元，较上年同期大幅增长 52.45%，主要系公司加强资源优化配置，生产销售规模扩大所致；实现净利润 2.84 亿元，较上年同期增长 37.77%。

总体看，2017 年，得益于合并范围的扩大，公司营业收入进一步增长，毛利率较上年变化不大；未来随着化工业务的逐步剥离，公司综合毛利率有望提升。

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，2017 年，公司触控显示板块采购总额 125.20 亿元，较上年增长 36.29%，主要系并购 2 家子公司及扩大经营规模后，各类产品产能大幅释放对原材料需求增加所致。其中采购额较高的原材料有 TFT 白玻（占比 32.54%）、IC（占比 9.17%）、FPC 线路板（占比 11.09%）等。2017 年，受下游市场需求增加影响，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 4.64 元/件增至 5.48 元/件，IC 采购均价从 1.78 元/件增至 2.08 元/件，FPC 采购均价从 0.26 元/件增至 0.31 元/件。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　2016~2017 年公司主要原材料采购情况（单位：万片、元/片）

| 原材料 | 2016 年 | | 2017 年 | |
|---|---|---|---|---|
| | 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 |
| IC | 28,095.90 | 1.78 | 50,475.13 | 2.08 |
| FPC | 35,010.68 | 0.26 | 41,0094.42 | 0.31 |

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，2017 年，公司对触控显示板块前五大供应商的采购额合计 31.60 亿元，占总采购额的 21.53%，公司采购集中度一般。

总体看，2017 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，2017 年，公司新建高阶 FPC 产能；摄像头模组方面，公司

在江西南昌、江西吉安、山东沂源等地分别成立摄像头的高端、中端、工控车载等生产基地并已分步实现量产；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；受上述因素影响，2017 年公司触摸屏产品、摄像类产品及电子纸产能较上年均有较大幅度上升；公司 TN/STN 显示模组类产品及 RTP-电阻式触摸屏产能较上年均有不同幅度的下降，主要系市场对上述两种产品的需求逐渐减少，故导致此类产品产能下降，公司暂无退出这两块业务的计划。但此两种产品占公司产能及产量规模较小。

从产量来看，2017 年，公司触摸屏产品、摄像类产品及电子纸产品的产量随着产能的增而增加，产能利用率维持在较高水平；TN/STN 显示模组类产品及 RTP-电阻式触摸屏产品产量受下游需求减少的影响而下降，但随着公司减少相关产能，产能利用率仍维持在较高水平。

表 3　2016~2017 年公司触控显示板块产品产能和产量情况（单位：万件、%）

| | 2016 年 | | | 2017 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **产品名称** | **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 |
| 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 |
| 摄像类产品 | 5,500.00 | 4,344.92 | 79.00 | 17,500.00 | 15,705.49 | 89.75 |
| RTP-电阻式触摸屏 | 3,000.00 | 2,598.52 | 86.62 | 1,800.00 | 1,534.23 | 85.23 |
| H-INK 电子纸 | 400.00 | 386.90 | 96.73 | 950.00 | 906.78 | 95.45 |
| 其他产品 | 84,750.00 | 82,283.48 | 97.09 | 85,000.00 | 80,656.19 | 94.89 |
| **合计** | **148,550.00** | **141,647.92** | **95.35** | **169,250.00** | **157,461.00** | **93.03** |

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司扩大触控显示类产品、摄像类产品及电子纸的生产线，产能及产量均有不同幅度提升，产品产能利用率处于较高水平。

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。2017 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；受市场需求下降的影响，公司调整 TN/STN 显示模组类产品及 RTP-电阻式触摸屏产品的产量，销量随之下降。

表 4　2016~2017 年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** | |
|---|---|---|---|---|
| | **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 |
| TN/STN 显示模组类产品 | 13,720.78 | 97.81 | 12,535.67 | 95.23 |
| 摄像类产品 | 4,149.16 | 95.49 | 14,885.67 | 94.87 |
| RTP-电阻式触摸屏 | 2,504.31 | 96.37 | 1,462.85 | 85.23 |
| H-INK 电子纸 | 357.16 | 92.31 | 855.55 | 94.35 |
| 其他产品 | 80,144.79 | 97.40 | 77,591.26 | 96.20 |

资料来源：公司提供

2017 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，2017 年，公司前五大客户销售金额合计 38.13 亿元，占总销售额的 25.23%，集中度较上年有所下降，销售集中度一般。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 21.01 亿元，占比达 13.90%，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，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．化工板块

自 2014 年后，公司逐步停产部分亏损化工产品，并剥离部分毛利率较低的化工业务。截至 2017 年底，公司化工业务板块收入为 8.94 亿元，较上年增加 13.94%；占公司营业收入比重由上年的 6.63%下降至 5.92%。此外，2018 年 2 月，公司出售山东合力泰化工有限公司（以下简称“合力泰化工”）100%股权，本次交易标的股权的转让价款为 58,746.06 万元（含股权转让税）。通过此次对外出售合力泰化工 100%股权，公司合并报表范围内将没有化工业务。

总体看，本次交易将优化公司资产结构，突出公司的主营业务发展方向，对于公司战略的实现有积极的推动作用。

6．在建项目

截至 2018 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 26.52 亿元，已投资规模为 19.06 亿元，尚需投资 7.46 亿元，预计在 2020 年完成投资。公司在建项目的资金来源主要系通过非公开发行股票获得，且募集资金已全部到位。

表 5　截至 2018 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 | 已投金额 | 开工时间 | 预计完工日期 | 计划投资金额 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 2018 年 4~12 月 | 2019 年 | 2020 年 |
| 1 | 基础设施建设项目 | 30,000.00 | 27,973.04 | 2015/05 | 2020/09 | 1,000.00 | 1,000.00 | 226.96 |
| 2 | 智能终端及触显一体化模组项目 | 95,600.00 | 71,378.00 | 2016/12 | 2020/12 | 8,000.00 | 10,000.00 | 6,222.00 |
| 3 | 生物识别模组项目 | 82,116.00 | 60,793.00 | 2016/12 | 2020/12 | 8,000.00 | 8,000.00 | 5,323.00 |
| 4 | 电子纸模组及其产业应用项目 | 57,490.00 | 30,485.00 | 2016/12 | 2020/12 | 8,000.00 | 10,000.00 | 9,005.00 |
| **合计** | | **265,206.00** | **190,629.04** | -- | -- | **25,000.00** | **29,000.00** | **20,776.96** |

资料来源：公司提供

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

7．重大事项

（1）收购上海蓝沛

2017 年 3 月 28 日，公司第四届董事会第 53 次会议审议通过了全资子公司江西合力泰科技有限公司（以下简称“江西合力泰”）收购上海蓝沛部分股权及拟受让可转换公司债权的议案，并于 2017 年 6 月 8 日完成收购且办理完工商变更的相关手续。本次交易江西合力泰取得上海蓝沛 8,166.64 万

股股权，最终交易价格为 16,739.952 万元。上海蓝沛主要从事印刷电子新材料，精细印刷电子、加成法柔性线路，天线和智能卡、各类高端防伪技术及相关研发的科技创新型企业。加成法柔性线路制作技术，可直接支持 RFID/NFC/WPC，SIM 卡、银行卡，LED、E-INK 显示等电子产品的生产，并可以降低成本与污染。通过收购上海蓝沛公司将持续提升未来在智能终端产业的核心竞争力，并拓宽及改善公司的产品系列，有助于改善目前公司柔性线路板等产品的生产工艺，能够满足公司智能终端产业快速增长的要求，是公司推进纵深产业布局的重要措施。

总体看，公司此次收购是实施智能终端行业布局战略的重要组成部分，收购上海蓝沛的股权符合公司的发展战略。

（2）收购珠海光宇电池有限公司部分股权

公司第五届董事会第三次会议审议通过了全资子公司江西合力泰收购珠海光宇电池有限公司（以下简称“珠海光宇”）部分股权的议案，并于 2017 年 9 月 11 日，珠海光宇完成工商变更等相关手续，并取得了新的营业执照。本次交易为江西合力泰收购珠海光宇 23.13%的股权，交易总价为 29,043 万元。

珠海光宇主要从事研发、生产和销售自产的动力镍氢电池、锂离子电池等高技术绿色电池，此次收购是实施智能终端行业布局战略的重要组成部分，收购珠海光宇的部分股权符合公司的发展战略。将进一步拓展公司 1+N 战略，即通过一种产品部件带动其他部件进入客户终端产品的整体打包策略，在现有产品基础上增加锂电池业务，进一步增强公司的核心竞争力，通过技术和市场资源的有效整合，促进公司创新业务发展，提升客户质量，未来不排除进一步通过收购、增资等形式增加对标的公司的持股比例。

总体看，本次交易为公司拓展新锂离子电池行业方向的第一步，符合国家产业政策支持发展和公司转型发展的方向，为公司长久发展提供新的利润增长点；但公司未来业绩最终能否实现存在不确定性。

8．关联交易

2017 年，公司存在与日常经营相关的关联交易，主要系与触控显示板块相关的销售与采购交易。截至 2017 年底，公司与关联方销售金额为 21.10 亿元，占营业收入的 13.90%，关联方为比亚迪股份。截至 2017 年底，公司与关联方采购金额为 16.06 亿元，占营业成本的 12.83%，关联方为比亚迪股份。上述关联交易的定价原则均以市场化为原则，严格执行市场价格。

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

9．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。

10．未来发展

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

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

## 六、财务分析

1．财务概况

2017 年度合力泰审计报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。2018 年一季度财报未经审计。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。2017 年根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。2017 年会计政策变更对公司净利润无实质影响。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 35 家，较上一年度增加 11 家，减少 1 家。此外，公司于 2016 年 12 月 31 日收购珠海晨新，但当年未纳入合并范围；合并范围变动对公司财务数据可比性有一定影响。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 212.44 亿元，负债合计 111.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.55 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 100.45 亿元。2017 年公司实现营业总收入 151.11 亿元，净利润（含少数股东损益）11.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 11.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 226.49 亿元，负债合计 123.06 亿元，所有者权益（含少数股东权益）103.43 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 103.37 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现合并营业总收入 36.54 亿元，净利润（含少数股东损益）2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.91 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 212.44 亿元，较年初增长 25.00%，主要系非流动资产增长所致，其中流动资产占比 62.91%，较年初降低 4.53 个百分点，非流动资产占比 37.09%，仍以流动资产为

主。

**流动资产**

截至 2017 年底，公司流动资产为 133.64 亿元，较年初增长 16.60%，主要系应收账款大幅增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 26.82%）、应收票据（占比 10.84%）、应收账款（占比 32.43%）和存货（占比 20.67%）等构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 35.84 亿元，较上年减少 17.11%，主要系公司加快支付在建项目所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 81.76%）和其他货币资金（占比 18.23%）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、信用证保证金和借款保证金，公司货币资金受限规模较大。

截至 2017 年底，公司应收票据为 14.49 亿元，较上年大幅增长 154.27%，主要系公司销售规模增长致收到的票据增加所致。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 43.35 亿元，较年初大幅增长 45.70%，主要系公司客户群由中小型客户转向大型客户，此类客户信用较好，公司适当延长账期所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 45.62 亿元（占比 99.26%），账龄 1 年以内的应收账款余额占比 95.32%，公司应收账款账龄整体较短。公司计提坏账准备 2.62 亿元，计提比例为 5.70%，考虑到公司应收账款账龄短，且下游客户主要为大型终端生产厂商，坏账准备计提较为合理，回收风险较小。应收账款前五大欠款方应收账款余额合计 7.99 亿元，占比 17.39%，集中度较低，相应计提坏账准备 0.40 亿元。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 27.63 亿元，较年初减少 0.79%，变化不大。主要由原材料（占比 53.44%）、在产品（占比 12.12%）和库存商品（占比 32.01%）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 0.40 亿元，计提比例为 1.43%，计提比例较低。由于公司原材料及库存产品更新换代较快，公司存货存在跌价风险。

**非流动资产**

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 78.80 亿元，较年初增长 42.38%，主要系固定资产及在建工程增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 38.13%）、在建工程（占比 18.86%）和商誉（占比 28.98%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面净值 30.05 亿元，较年初增加 39.98%，主要系公司扩大生产规模，购置生产相关固定资产所致；主要由房屋及建筑物（占比 11.38%）、机器设备（占比 81.10%）和电子设备及其他（占比 6.98%）构成；公司累计计提折旧 16.60 亿元，累计计提减值准备 0.22 亿元，主要来自设备部分，减值准备计提比例不高，固定资产成新率 64.11%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司在建工程 14.86 亿元，较年初大幅增长 129.23%，主要系公司投资新建厂区所致。

截至 2017 年底，公司商誉余额为 22.84 亿元，较年初变化不大。主要为企业合并形成的商誉，与年初持平，商誉累计计提减值 2.32 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 2017 年底，公司受限资产总额 15.11 亿元，占资产总额比例为 7.11%，受限比例较低。

表 6　截至 2017 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 | 占比 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 47,338.45 | 银行承兑汇票保证金 | 2.23 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 应收票据 | 8,480.00 | 质押借款 | 0.40 |
| 固定资产 | 92,943.00 | 抵押借款、融资租赁、售后租回资产 | 4.37 |
| 无形资产 | 2,365.89 | 抵押借款 | 0.11 |
| **合计** | **151,127.34** | **--** | **7.11** |

资料来源：公司年报

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 226.49 亿元，较年初增加 6.61%，主要系应收账款、存货及在建工程增加所致；公司资产仍以流动资产为主，较年初变化不大。

总体看，2017 年底，受公司经营规模扩大的影响，公司资产规模有所增长，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，对资金形成一定占用，且存货有一定的跌价风险，非流动资产以固定资产、在建工程和商誉为主；整体看，公司资产整体质量一般。

3．负债及所有者权益

**负债**

截至 2017 年底，公司负债合计 111.90 亿元，较年初增长 39.85%，主要系流动负债大幅增长所致。公司负债中流动负债占比 81.91%，非流动负债占比 18.09%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 91.65 亿元，较年初增加 45.06%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增长所致。公司流动负债主要以短期借款（占比 38.95%）、应付票据（占比 18.74%）、应付账款（占比 29.86%）和一年内到期的非流动负债（占比 6.50%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 35.70 亿元，较年初增长 89.96%，主要系公司生产规模扩大，通过银行借款补充所需流动资金所致，公司短期借款包含抵、质押借款（占比 4.76%）、保证（担保）借款（占比 61.82%）、贸易融资借款（占比 5.71%）和信用借款（占比 27.71%）；应付票据 17.17 亿元，较年初增加 82.40%，主要系公司规模扩张，采购量增加，供应商付款条件逐步转为由票据结算所致，其中银行承兑汇票占比 63.31%，商业承兑汇票占比 36.69%，以银行承兑汇票为主；应付账款 27.37 亿元，较年初增加 11.80%，主要系公司生产规模扩大采购量增加以及合并范围变化所致；一年内到期的非流动负债为 5.96 亿元，较年初增长 63.80%，主要系一年内到期的长期应付款大幅增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 20.24 亿元，较年初增加 20.31%，主要系长期应付款和递延收益增长所致，公司非流动负债主要以长期借款（占比 21.75%）、应付债券（占比 39.33%）、长期应付款（占比 23.75%）和递延收益（占比 13.50%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 4.40 亿元，较年初减少 16.23%，从偿还期限来看 1~2 年占比 15.39%、2~3 年占比 57.20%，4~5 年占比 27.41%，分布较为平均；应付债券为 7.96 亿元，较年初变化不大；长期应付款为 4.81 亿元，较年初增长 76.78%，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其相关计算指标。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 76.00 亿元，较上年增加 59.13%，主要系短期债务大幅增加所致；其中短期债务占 77.41%、长期债务占 22.59%，仍以短期债务为主，债务结构仍有待改善。截至 2017 年底，公司资产负债率为 52.67%，较上年大幅上升 5.59 个百分点；公司全部债务资本化比率为 43.05%，较上年大幅上升 8.37 个百分点；公司长期债务资本化比率为 14.59%，较上年下降 0.44 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 123.06 亿元，较年初增长 9.98%，主要系长期借款增加所致；公司负债中，流动负债占比 78.28%，非流动负债占比 21.72％，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 80.29 亿元，较年初增加 5.65%，主要系长期借款增加所致，其中短期债务占 79.06%，长期债务占 20.94%，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 54.33%、43.70%和 13.98%，较年初分别上升 1.66 个百分点、上升 0.65 个百分点和下降 0.60 个百分点，较年初变化不大，处于合理水平。

总体看，2017 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，公司整体债务负担较重，但仍处于合理水平。

**所有者权益**

2017 年，公司以资本公积转增股本，每 10 股转增 10 股，增加股本 15.64 亿股，股本增加，资本公积相应减少。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 100.55 亿元，较年初增长 11.78%，主要系未分配利润增加所致。归属于母公司所有者权益合计 100.45 亿元，占公司所有者权益的 99.91%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 31.14%，资本公积占比 44.59%，盈余公积占比 1.79%，未分配利润占比 22.40%，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成，所有者权益结构稳定。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 103.43 亿元，较年初增长 2.87%，公司所有者权益的构成较年初变化不大。

总体看，2017 年底，受益于利润积累，公司所有者权益规模有所增长；由于资本公积转增股本，公司权益结构发生一定变化，所有者权益稳定性尚可。

4．盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 151.11 亿元，同比增长 27.57%，主要系公司合并范围扩大所致。2017 年，公司营业利润为 12.55 亿元，同比增长 43.71%；公司净利润为 11.66 亿元，同比增长 33.54%。

期间费用方面，2017 年公司期间费用合计 12.74 亿元，同比增长 29.25%，主要系管理费用大幅增长所致，其中销售费用占 11.37%、管理费用占 74.71%，财务费用占 13.92%，以管理费用为主。销售费用方面，2017 年公司销售费用 1.45 亿元，同比增加 38.94%，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，2017 年公司管理费用 9.52 亿元，同比增加 36.17%，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，以及研发费用增加所致。财务费用方面，2017 年公司财务费用 1.77 亿元，同比减少 2.77%，主要系汇兑损失减少所致。2017 年，公司费用收入比为 8.43%，较上年上升 0.11 个百分点，公司费用控制能力一般。

2017 年，公司资产减值损失 1.96 亿元，较上年增加 105.90%，主要系计提的坏账损失和商誉减值损失增加所致，对营业利润存在一定侵蚀。2017 年，公司其他收益 2.04 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 15.10%，对利润有一定贡献；营业外收入 1.06 亿元，主要为子公司深圳市比亚迪电子部品件有限公司未完成业绩的补偿，持续性较弱，占利润总额的比重为 7.58%，对利润贡献较小。

从盈利指标来看，2017 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 8.62%、8.05%和 12.24%，较上年分别下降 0.66 个百分点、下降 0.35 个百分点和上升 0.22 个百分点。公司盈利能力尚可。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 36.54 亿元，较上年同期大幅增长 52.45%，主要系公司通过对合并报表范围内各公司整合，加强资源优化配置，生产销售规模扩大，销售收入进一步增长所致；实现利润总额 3.38 亿元，较上年同期大幅增长 41.59%；实现净利润 2.84 亿元，较上年同期大幅增长 37.77%。

总体看，2017 年，随着公司合并范围进一步扩大，公司收入规模快速增长，公司期间费用控制能力一般，整体盈利能力较强。

5．现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入为 133.48 亿元，同比增加 44.04%，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；2017 年，公司经营活动现金流出 128.40 亿元，同比增加 42.07%，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。2017 年公司经营活动现金净流入 5.08 亿元，同比增加 121.14%。从收入实现质量来看，2017 年公司的现金收入比为 85.17%，较上年上升 9.82 个百分点，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入 5.58 亿元，同比减少 21.08%，主要系 2016 年公司收回较多关联企业还款及员工持股计划款项，2017 年全部为收回理财产品投资款所致。2017 年投资活动现金流出为 32.92 亿元，同比增加 208.70%，主要系公司支付收购上海蓝沛、珠海光宇和珠海晨新的股权款所致。受上述因素影响，2017 年，公司投资活动净现金净流出 27.34 亿元，净流出规模较上年增长 23.74 亿元。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流入 49.65 亿元，同比减少 29.46%，主要系 2016 年公司定向增发股票金额较大所致；2017 年公司筹资活动现金流出 35.67 亿元，同比减少 3.75%，较上年变化不大。受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动净现金流净流入 13.99 亿元，同比减少 58.04%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.86 亿元，净流出规模进一步扩大；投资活动产生的现金流量净额为-9.00 亿元，净流出规模较上年同期变化不大；筹资活动产生的现金流量净额为 0.09 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流状况良好，但收入实现质量有待提高；受公司多次进行股权收购等投资活动的影响，公司投资活动产生的现金流量净流出规模急速扩大，公司有一定的对外融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率由年初的 1.81 倍下降至 1.46 倍；速动比率由年初的 1.37 倍下降至 1.16 倍，上述变动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保证能力有所下降，但仍较强；公司现金短期债务比由年初的 1.54 倍下降至 0.86 倍，对短期债务的覆盖能力有所下降，保障能力尚可。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，2017 年，公司 EBITDA 为 19.76 亿元，同比增长 42.27%，主要系利润总额增长所致；其中折旧占 18.09%、利润总额占 68.39%、计入财务费用的利息支出占 9.53%、摊销占 3.98%，以利润总额为主。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数由上年的 12.56 倍下降至 8.10 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 0.29 倍下降至 0.26 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度仍较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围口径获得金融机构授信额度合计 85.52 亿元，其中尚未使用的授信额度 28.90 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，直接融资渠道较畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（企业信用机构代码：G1037032300003040A），截至 2018 年 5 月 8 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；新增欠息 1 笔，

系银行新系统上线导致自动扣款未成功所致。

截至 2017 年底，公司无对外担保、无重大诉讼仲裁事项。

总体看，由于全部债务规模增长较快，且整体债务负担有所加重，公司整体偿债能力有所下降。

## 七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 34.82 亿元，约为“16 合力 01”本金（8.00 亿元）的 4.35 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 103.43 亿元，约为债券本金（8.00 亿元）的 12.93 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，2017 年，公司 EBITDA 为 19.76 亿元，约为债券本金（8.00 亿元）的 2.47 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 133.48 亿元，约为债券本金 8.00 亿元的 16.69 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面具有一定优势，资产规模和营业收入增长较快。随着公司一系列并购的完成和部分毛利率较低的化工业务的剥离，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升，联合评级认为公司对本次债券的偿还能力很强。

## 八、综合评价

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；公司通过外延式并购，产业链布局趋于完善，进一步巩固了其行业地位，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占用，商誉规模较大且存在减值风险，债务规模增长较快且短期债务占比过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。

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

综上，联合评级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 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 资产总额（亿元） | 169.96 | 212.44 | 226.49 |
| 所有者权益（亿元） | 89.95 | 100.55 | 103.43 |
| 短期债务（亿元） | 31.84 | 58.83 | 63.48 |
| 长期债务（亿元） | 15.91 | 17.17 | 16.81 |
| 全部债务（亿元） | 47.76 | 76.00 | 80.29 |
| 营业收入（亿元） | 118.45 | 151.11 | 36.54 |
| 净利润（亿元） | 8.73 | 11.66 | 2.84 |
| EBITDA（亿元） | 13.89 | 19.76 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 2.30 | 5.08 | -2.86 |
| 应收账款周转次数（次） | 4.88 | 3.90 | -- |
| 存货周转次数（次） | 4.69 | 4.45 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.91 | 0.79 | 0.17 |
| 现金收入比率（%） | 75.35 | 85.17 | 84.99 |
| 总资本收益率（%） | 9.27 | 8.62 | -- |
| 总资产报酬率（%） | 8.41 | 8.05 | -- |
| 净资产收益率（%） | 12.02 | 12.24 | 2.78 |
| 营业利润率（%） | 16.49 | 16.66 | 16.49 |
| 费用收入比（%） | 8.32 | 8.43 | 8.57 |
| 资产负债率（%） | 47.08 | 52.67 | 54.33 |
| 全部债务资本化比率（%） | 34.68 | 43.05 | 43.70 |
| 长期债务资本化比率（%） | 15.03 | 14.59 | 13.98 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 12.56 | 8.10 | -- |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.29 | 0.26 | -- |
| 流动比率（倍） | 1.81 | 1.46 | 1.48 |
| 速动比率（倍） | 1.37 | 1.16 | 1.15 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.54 | 0.86 | 0.55 |
| 经营现金流动负债比率（%） | 3.64 | 5.55 | -2.97 |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.74 | 2.47 | -- |

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、2018 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%<br>（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。