

信用等级公告

联合[2016]429 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合力泰科技股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任： 

二零一六年十一月十七日

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

2016 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8 亿元（含 8 亿元）

债券期限：不超过 3 年（含 3 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 11 月 17 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额（亿元）	9.07	32.10	91.55	123.15
所有者权益（亿元）	4.42	18.20	55.33	60.87
长期债务（亿元）	0.00	0.55	1.98	9.00
全部债务（亿元）	1.97	6.67	19.08	38.94
营业收入（亿元）	11.63	30.53	49.53	77.08
净利润（亿元）	1.44	1.47	2.17	5.78
EBITDA（亿元）	1.93	3.47	5.84	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	-1.71	2.01	-2.11
营业利润率（%）	21.78	15.25	17.47	16.35
净资产收益率（%）	38.80	13.02	5.91	9.95
资产负债率（%）	51.27	43.30	39.56	50.57
全部债务资本化比率（%）	30.78	26.83	25.64	39.01
流动比率（倍）	1.41	1.19	1.45	1.48
EBITDA 全部债务比（倍）	0.98	0.52	0.31	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.04	10.43	10.21	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.43	0.73	--

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、2016 年三季度报未经审计，相关指标未年化；3、长期应付款已计入公司全部债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对合力泰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“合力泰”）的评级反映了公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面具有较强优势。近年来在一系列并购后，公司产业链较为完善，营业收入及利润水平增长较快，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈，商誉规模较大且存在减值风险，短期债务占比过高，经营性净现金流波动较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司全产业链布局的持续完善，化工业务的剥离，以及 2015 年重大资产重组收购的三家子公司全年营业收入纳入公司合并口径，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 随着智能手机渗透率的不断提高和平板电脑的不断普及，触摸屏等触控显示元器件需求量快速增长，公司产品具有广阔的发展前景。

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

3. 公司研发投入规模较大，取得了较丰硕的研发成果，技术实力处于国内领先水平。

4. 公司债务负担较轻，所有者权益结构较稳定，盈利能力有望进一步提升。

关注

1. 触控显示行业竞争激烈，产品价格呈下行趋势，产品更新换代较快，公司需持续跟上技术更新的步伐。

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

3. 截至 2015 年底，公司因并购产生的商誉合计 22.13 亿元，占资产总额的 24.17%，累计计提商誉减值准备 1.66 亿元；公司商誉规模较大，存在减值的风险。

4. 公司债务大部分由短期债务构成，债务结构有待改善。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

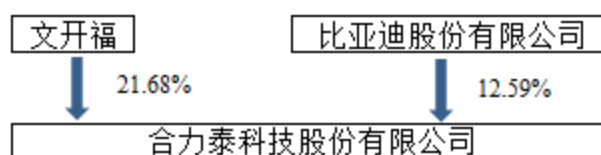
合力泰科技股份有限公司（以下简称“公司”或“合力泰”）原名山东联合化工股份有限公司（以下简称“联合化工”），系由山东联合化工有限公司整体变更设立，山东联合化工有限公司的前身是成立于 1965 年的山东东风化肥厂，2003 年 4 月经山东省沂源县企业产权制度改革领导小组源企改字[2003]3 号文批准，山东东风化肥厂由国有企业整体改制为有限责任公司。2006 年 3 月，公司整体变更为股份有限公司，变更设立时的注册资本为 9,288 万元。2008 年 1 月，公司于深圳证券交易所上市（股票简称：联合化工、*ST 联工；股票代码：002217.SZ）。历经多次增资和股权变更，截至 2013 年底，联合化工注册资本 3.34 亿元，第一大股东为自然人王宜明，持股比例为 21.84%。

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

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

截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 14.22 亿元，公司控股股东和实际控制人为文开福，持股比例为 21.68%（见下图）。

图 1 截至 2016 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司进行重大资产重组后，经营范围变更为：液氨、硝酸、硝酸铵、亚硝酸钠、硝基复合肥、甲醇的生产自销；新型平板显示器件、触摸屏、摄像头及其周边衍生产品（含模块、主板、方案、背光、外壳、电子元器件）、智能控制系统产品、智能穿戴设备、家电控制设备及配件、工业自动化设备及配件等产品的设计、生产、销售、研发和以上相关业务的技术开发、技术咨询、技术服务；纯碱、氯化铵、硫化异丁烯、硝酸异辛酯、三聚氰胺、氨水（≤10%）、尿素等的生产销售；货物及

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%。

技术进出口业务；农用碳酸氢铵的销售。

截至 2016 年 9 月底，公司下设行政处、综合办公室、证券办、法律办公室、人力资源处等 16 个职能部门（见附件 1）；纳入合并范围的子公司 9 家。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 18,106 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 91.55 亿元，负债合计 36.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）55.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 55.31 亿元。2015 年公司实现营业总收入 49.53 亿元，净利润 2.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.23 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 123.15 亿元，负债合计 62.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.87 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.85 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现合并营业总收入 77.08 亿元，净利润 5.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 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、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“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”，发行规模不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元），期限为 3 年。本次债券为固定利率债券，票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与簿记管理人根据国家有关规定协商确定。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券为无担保债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金拟用于补充流动资金。

三、行业分析

公司主要从事触摸屏、显示屏等产品的研发、生产和销售，2015 年触控显示板块在主营业务收入中占比 81.55%，其毛利率为 20.20%，是公司收入及利润的主要来源。本报告的行业分析主要围绕触控显示行业进行。

1. 行业概况

通常而言，触控显示产品的物理结构可分为主要三层：保护层、触摸感应层和显示层。但根据不同生产技术要求，保护层、触摸感应层和显示层各自独立为一层（如 GG 技术），或保护层和触摸感应层作为一个整体层（如 OGS 技术），或触摸感应层和显示层作为一个整体层（如 In-Cell、On-Cell 技术）。

触摸屏产品

触摸屏是一种人机交互设备，触控面板覆盖在（或内嵌在）显示屏幕上，用户触摸屏幕时，触摸屏可以识别触摸点位置、移动方向和速度，并将信号传递给机器，实现用户与机器的交互。支持多点触控的电容式触摸屏借助 2007 年 iPhone 的推出，引领了触摸屏发展的新潮流，并于 2011 年超过电阻式成为主流。

目前，触摸屏技术主要分为外挂式和内嵌式两种类型。外挂式包括两种产品形态，一是玻璃式（即盖板玻璃+感应层玻璃，Glass+Glass，简称 GG），二是薄膜式（即盖板玻璃+上感应层薄膜+下感应层薄膜，Glass+Film+Film，简称 GFF）。由于触控感应结构设计不同，外挂式触摸屏技术的进化路径也有所差异，GG 技术演进方向是 TOL/OGS，即将感应层玻璃去除，也称为“单片玻璃解决方案”；GFF 技术进化方向是 GF，即将原来用于实现触控感应的两层薄膜减为一层，基于上感应层的设计位置不同，GF 又衍生出两种方案 G1F 和 GF2。内嵌式技术有 on cell 和 in cell 两种，主要掌握在少数显示屏生产厂家手中，主要运用在高端机型上面。目前行业正处在外挂式占主导，内嵌式尚不成熟的阶段。其中，GFF 技术最为成熟，且产品可定制化程度高，是目前的主流技术，为国内大多数手机厂商所采用。

表1 触摸屏技术特点与发展趋势对比

		特点	发展趋势
外挂式			
玻璃式	GG	优点是技术成熟，成本较低，透光率高；缺点是较厚，生产线不易柔性生产	曾率先被苹果主导采用，目前逐渐被 TOL/OGS 替代
	TOL/OGS	优点是技术成熟后，成本较低，且能减小触摸屏厚度和重量。缺点是玻璃边缘强度低，容易碎裂，且生产线不易柔性生产，量产良率不够	GG 的更新技术，是玻璃式触摸屏一大新方向
薄膜式	GFF	优点是技术成熟，可定制化，性价比最高，缺点是产品透光度较小	目前为国内大多数厂商采用，主要用于中低端手机，是时下的主流技术
	GF2/G1F	技术爬坡阶段，良率不高，产量受限；但产品更薄	GFF 的更新技术，目前主要用于 ipad mini 和 surface 等平板电脑
内嵌式			
	On cell	技术起步阶段，良率较低	主导者是三星显示，主要被用于 Galaxy S
	In cell	技术难度非常大，不易于定制化，但产品最薄，成熟后成本最低	主导者是夏普、索尼和 LG，主要被用于 iphone 5

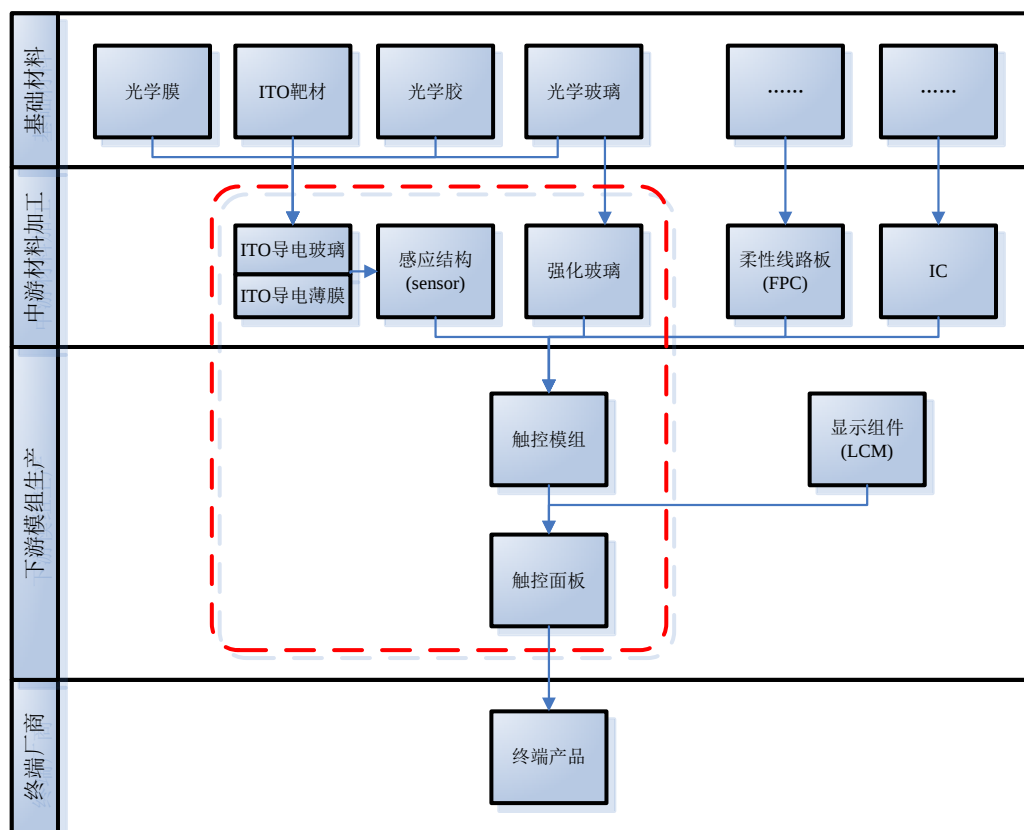
资料来源：联合评级整理

触摸屏的产业链呈倒金字塔型，上游原材料主要有光学玻璃、ITO²靶材、光学胶（OCA）等构成，这些基础材料被美国、日本等国家的少数几家厂商垄断，中游材料加工主要包括感应结构（sensor）、强化玻璃（CG）、柔性线路板（FPC）和 IC 等模块，下游模组厂商将以上加工好的组件贴合形成触控模组，再与 LCM³二次贴合形成触控面板。

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

³LCM: LCD Module，即 LCD 显示模组，是指将液晶显示器件，连接件，控制与驱动等外围电路，PCB 电路板，背光源，结构件等装配在一起的组件。

图2 触控显示产业链示意图



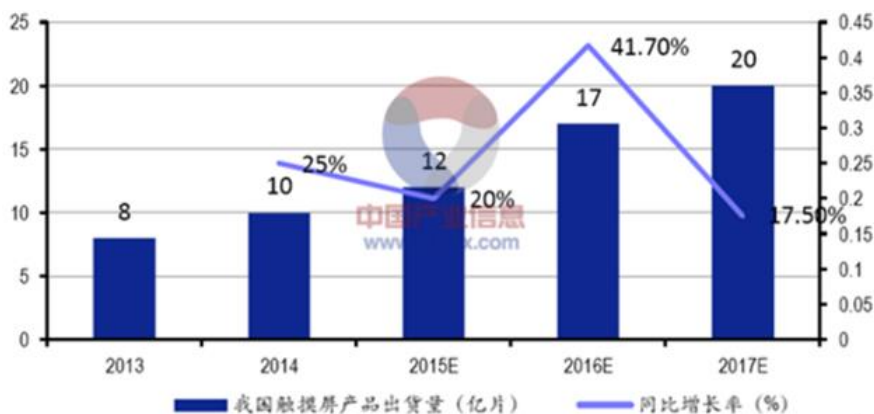
资料来源：联合评级整理

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，市场份额迅速超越日韩美等国。电容型触摸屏定制化程度高、技术壁垒高，产品良率是决定企业盈利能力的重要指标，也是核心竞争力之一。由于 LCM 的价值一般是同尺寸触控模组价值的两倍，在手机厂商要求触摸屏厂商将触控模组和 LCM 显示组件贴合好后，以触控面板出货的情况下，良率对利润的影响更为明显。

随着技术的快速革新，消费电子的更新换代非常快，再加上厂商之间激烈的竞争，触摸屏产品价格呈走低趋势。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，触摸屏行业呈现快速的产业链一体化趋势。

在平板显示、智能终端等电子信息行业快速发展带动下，全球触摸屏产业继续快速发展。从出货量上看，2013 年全球触摸屏产品的出货量约为 15 亿台，较 2012 年增长了将近 30%。2014 年，全球触摸屏产品出货量达到 18 亿片，同比增长近 20%。与此同时，我国触摸屏产业抓住国际产业及市场机遇加快发展，产业规模不断提升，产业结构逐渐优化，产业链配套日趋完善。2014 年，我国触摸屏产量约 10 亿片，同比增长 25%，占全球触摸屏总产量比例超过 50%，初步估算全行业直接工业产值可达 35~40 亿美元。此外，主要触摸屏生产企业竞争力不断提升，企业经营管理和生产技术水平持续提升，我国已成为全球最重要的触摸屏产品制造国和应用市场。

图3 2013~2017年我国触摸屏产业发展概况（单位：亿片、%）



资料来源：中国产业信息网

从销售收入上看，根据 NPDDisplaysearch 的统计，近年来，全球触摸屏销售收入呈持续增长态势，2018 年全球触摸屏销售收入为 36.42 亿美元，2014 年增至 257.00 亿美元，预计到 2018 年将达到 319 亿美元。

图4 全球触摸屏销售收入（单位：亿元）



资料来源：中国产业信息网

总体看，全球触摸屏产业快速发展，我国是全球最重要的制造国和应用市场，行业前景良好，但需关注增速放缓的问题。

中小尺寸显示屏产品

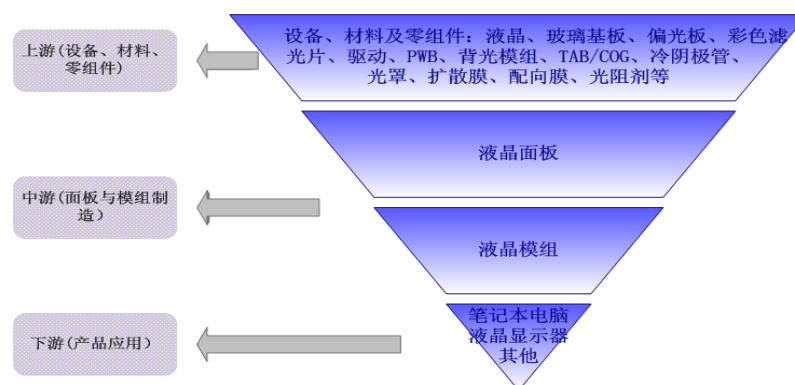
电子显示器件作为信息传递的重要媒介，变得越来越重要。在各种显示器件中，已达到实用化水平的包括 CRT（阴极射线管显示器）、LCD（液晶显示器）、等离子显示器（PDP）三大类，其中 CRT、PDP 显示器因技术落后，体积庞大，不能适应轻薄大尺寸的趋势，已经基本退出了市场。近十年来，随着技术进步与价格下降，以薄膜晶体管液晶显示器（TFT-LCD）为首的液晶显示器已取代阴极射线管显示器，在整个显示器件领域中占据了绝对优势地位。

TFT-LCD 使用全彩显示技术，以其低功耗、低工作电压、无 X 射线辐射、易于实现大规模集成化生产、轻巧便携等一系列特点，不断拓宽其应用领域，占显示器的市场比例现已超过 90%，成为显示器件中的主流产品，市场前景广阔。TFT-LCD 技术利用在硅上进行微电子精细加工的技术，移植到在大面积玻璃上进行 TFT 阵列的加工，再将该阵列基板与另一片带彩色滤色膜的基板相结合，形成一个液晶盒，再经过后工序如偏光片贴覆等过程，最后形成液晶显示器。

完整的 TFT-LCD 生产过程，包括上游的原材料、中游的面板和模组、下游品牌制造商和销售渠道商。TFT-LCD 的上游原材料包括液晶、玻璃基板、彩色滤光片、偏光片、驱动 IC、靶材、取

向材料、封接材料和背光系统等，TFT-LCD 面板和模组处于整个产业链的中间位置，目前全球的面板产能主要集中在韩国、台湾地区、日本和中国大陆，其中大约 70%的产能集中在韩国和台湾地区。下游的品牌制造商包括三星集团、夏普公司、康佳集团股份有限公司、创维集团有限公司、海信集团有限公司和四川长虹电子控股集团有限公司等厂商。

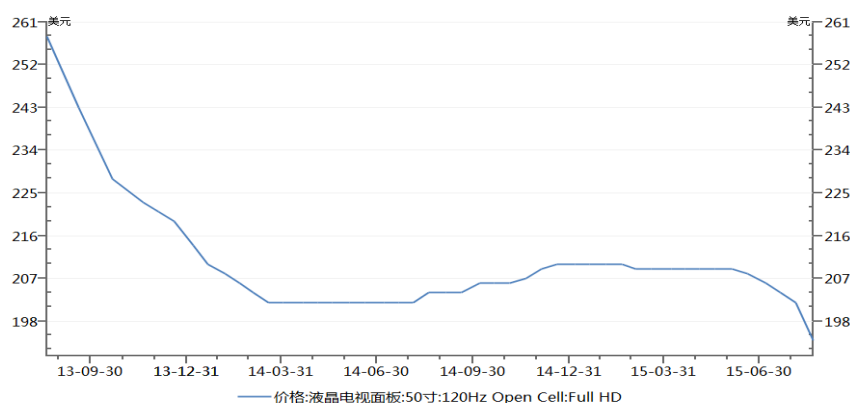
图 5 液晶显示产业的产业链



资料来源：联合评级整理

据 iHS 研究，2001~2008 年世界平板显示器件产业年均出货量增长率为 10%，2008~2015 年液晶面板出货量增长率将保持在 9.3%左右。受中小尺寸的面板终端（主要是智能手机和平板电脑等产品）需求的刺激，近三年中小尺寸液晶面板行情较好。2011 年全球智能手机和平板电脑面板出货量合计约达 5.2 亿片，占有中小尺寸面板出货总量比重约达 29.2%。2012~2014 年以来全球中小尺寸面板市场显著成长，尤其智能型手机采用的中小尺寸 OLED 面板销售额成长近一倍，远超出整体面板市场的增长幅度。2014 年全球 9 寸以下面板市场较 2011 年数量年均增长率为 17.8%。iHS 预计到 2018 年，全球智能手机和平板电脑的销售量将达到 21.9 亿部和 2.3 亿台，将带动中小尺寸面板的需求进一步上升。

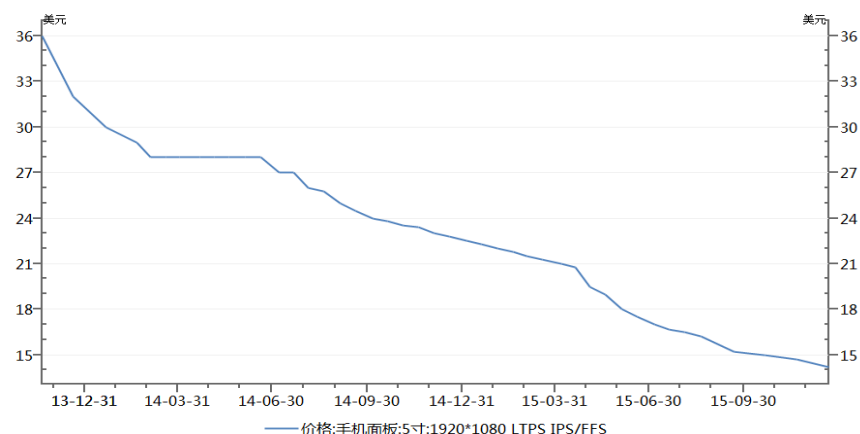
图 6 2013 年 8 月~2015 年 8 月 50 寸液晶电视面板(120Hz Open Cell:Full HD)价格变化情况



资料来源：Wind 资讯

产品价格方面，随着新产品的更新换代、各生产厂家产能的扩大和成本的降低，显示面板产品价格呈下降趋势。其中中小尺寸面板跌幅最大，5 寸手机面板（1920*1080，LTPS IPS/FFS）价格由 2013 年 12 月的 32.00 美元跌至 2015 年 12 月的 14.2 美元；10.1 寸平板电脑（IPS/FFS 1280*800）价格由 2012 年 12 月的 53.27.00 美元跌至 2015 年 12 月的 30.50 美元。液晶面板行业盈利空间压缩较快，新产品更新压力较大。

图7 2013年11月~2015年12月5寸手机面板（1920*1080 LTPS IPS/FFS）价格变化情况



资料来源：Wind 资讯

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

2. 行业上下游情况

上游原材料

（1）触摸屏上游

触摸屏行业上游基础材料主要由光学玻璃、ITO 靶材、光学胶等构成，这些基础材料的高端市场被美国、日本等国家的少数厂商垄断。日本集中了 ITO 靶材 70%的产能，日东电工、Kimoto、Digitech Systems 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厂商高 30%~50%。光学玻璃主要的市场供应商为美国康宁、日本旭硝子、班旭子和德国肖特，采购价格与采购规模成负相关。光学胶由 3M、杜邦、三菱化工和住友化学等美日企业供应，其在原材料的占比相对偏低，价格变化对成本影响有限。总的来说，整个行业的原材料采购集中度较高，我国触摸屏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。

由于行业自身特性，触摸屏生产厂商逐渐形成了一定的品牌和规模优势，对于市场占有率较高的厂商来说，能够凭借规模优势获得相对低廉的采购价格，供应上也比小规模厂商更有保障。另外，触摸屏有较强的定制性，加工厂商在保持行业平均良率的前提下，一般能将原材料价格的大幅波动传导至下游厂商，避免自身利润受到较大影响。

（2）显示屏上游

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

玻璃基板是 LCD 面板的核心部件和重要物质基础，LCD 面板的分辨率、透光度、重量、视角等诸多性能，都与玻璃基板的性能密切相关。一片 TFT-LCD 面板需要使用两片玻璃基板，分别用作 TFT 阵列基板和彩色滤光片基板。玻璃基板的工艺极其复杂，技术门槛很高，目前国内技术水平不足，生产厂家较少，包括彩虹显示器件股份有限公司等，产品性能与国外大型厂商相比仍有一定差距。目前在全球范围内玻璃基板主要由美国康宁公司（Corning Incorporated）、日本旭硝子株式会社（AsahiGlass）、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，占据 90%以上全球市场份额。玻璃基板产品长期呈现卖方市场格局，国外厂商议价能力较强。偏光片市场被 LG 集团、日本电工株式会社(NittoDenko)及住友化学株式会社(Sumitomo)等几大厂商垄断。主要原材料市场集中度均较高，行业基本处于垄断格局，显示面板厂商的议价能力较弱。

表 2 生产液晶面板的主耗材

名称	功能
背光模组	为面板提供可靠、稳定、强度适当的光源
玻璃基板	LCD 面板的核心部件和物质基础
彩色滤光片	安装在光源前方使人眼可以接收到饱和的某个颜色光线
偏光片	液晶显示器成像的必要条件
PCB 板	印刷电路板—电子元件电气连接的提供者
驱动 IC	利用电流值的调节方法驱动背光照明模组

资料来源：联合评级整理

总体看，触控显示行业上游核心原材料主要由美国、日本等国家少数厂商垄断，市场集中度高，上游议价能力相对较弱。

下游需求

从下游应用市场来看，平板电脑和手机是触控显示面板的最大应用领域。

以出货量来看，根据 IDC 的统计，全球智能手机出货量快速增长，2013~2015 年全球智能手机的出货量为 10.04 亿部、13.02 亿部和 14.33 亿部，2015 年较 2014 年增长 10.1%，其中 2015 年中国智能手机出货量 5.39 亿部，占全球市场的 37.61%。触摸屏在手机面板中的渗透率从 2009 年的 26% 一跃增长到 2012 年的 65%，2013 年达到 77%。未来随着全球智能手机销售量的稳步增加，预计到 2016 年，触摸屏在手机面板中的渗透率将持续提升，一举超过 90%。

平板电脑方面，研究机构 IDC 统计，2013 年全年全球平板电脑的出货量为 2.171 亿台，较 2012 年的 1.442 亿台增长了 50.6%。2014 年全年全球平板电脑的出货量为 2.301 亿部，同比增长 5.98%，2015 年全球平板电脑出货量为 2.068 亿部，同比下滑 10.1%。

车载显示、可穿戴设备、公共显示等领域被认为是平板显示产业的未来发展方向。目前车载显示和可穿戴设备主要占领的是中小尺寸市场，而公共显示则面对大尺寸市场，向教育、交通、休闲娱乐等领域的渗透。以上几个领域都有巨大的发展空间，也许是产业未来的新增长点。据有关统计显示，2015 年，车载显示市场规模将持续扩大，出货量将超过 9,000 万台。公共显示成为市场发展重点，教育、交通、休闲娱乐等领域的渗透推动了市场快速增长。可穿戴设备的发展将对平板显示应用产生正面刺激作用，轻薄、可柔性、设计个性、环境友好等要求将影响新型显示产业未来发展方向。

总体看，近年来，平板显示、智能终端等电子信息行业快速发展带动下，触控显示面板发展迅速；未来，车载显示、可穿戴设备等将成为新的增长点，触控显示面板发展空间大。

3. 行业竞争

触摸屏

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，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 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、莱宝高科、信利科技、超声电子等企业，目前主要采用 GFF 技术。

据研究机构 DIGITIMES Research 对手机触摸屏出货量的统计和预测，国内厂商的出货量从 2012 年开始已经超过日韩和台湾厂商，成为出货量最大的区域，未来几年该优势还将继续保持和扩大。随着触摸屏产业链转移，国内厂商迎来了良好的发展机遇。中国作为全球制造中心，集中了触控显示、摄像头、指纹识别等部件的主要下游产品的大部分产能，使得国内部件厂商更加接近下游市场，在行业发展和竞争中占得先机。

触摸屏行业的竞争，首先是良率的竞争。一般而言，随着尺寸的增加，贴合难度呈指数级提高，特别是 10 寸以上大屏的良率问题。能提高并保持中大屏的良率，是触摸屏厂商获得快速增长的基础。其次，是先入者与后入者的竞争。市场上新进入触摸屏产业的厂商，从采用新技术的前期至形成有竞争力的产能，一般需要 1~2 年的时间，这期间包括学习新技术、建立生产线或转产并完善技术、得到品牌厂商的认证和测试，良率提升所需要的较长的生产线磨合期，因此往往导致新进入者失去了市场的先机。再次，是技术发展方向洞察力的竞争。自触摸屏诞生之日起，曾出现了四线电阻式、五线电阻式、红外式、表面声波式等多种技术模式，但往往都在很短的时间内被新技术所淘汰。作为领先于市场的厂商，能紧密跟踪和储备前沿技术，敢于自我更新换代，是保持基业长青的关键点。

总体看，触摸屏主要产能分布在中国的台湾和大陆地区，行业竞争激烈。

显示屏

在液晶显示领域，日本起步最早，目前日本、韩国、台湾的液晶显示行业已日趋成熟，而中国大陆进入行业较韩国落后十年左右，目前正处于快速发展阶段。目前全球主要液晶面板制造形成了以韩国、日本和台湾三足鼎立的区域格局，产能主要集中在韩国的三星集团、LG 集团，台湾的友达光电股份有限公司（以下简称“友达光电”）、群创光电股份有限公司（2010 年与奇美电子合并，以下简称“群创光电”）、大陆的京东方等几家龙头公司中，以 LG 集团、三星集团、群创光电、友达光电、京东方为首的世界前五大 LCD 面板厂商占全球市场份额的 86% 以上，上述企业议价能力较强，行业集中度较高。中国大陆的面板厂商有京东方科技集团股份有限公司、深圳市华星光电技术有限公司（简称“华星光电”）、天马微电子股份有限公司（简称“天马微电子”）、中电熊猫信息产业集团有限公司（简称“中电熊猫”）等。

日本液晶显示生产企业近年来更新较慢，行业优势地位大幅下滑，面对激烈的竞争，面临停滞及退出压力，夏普公司等日本企业已退出大型面板领域，转向中小尺寸面板市场。韩国企业自 2000 年开始，占据了液晶面板市场较大市场份额，产能规模领先且产品多样化，三星集团、LG 集团两家企业综合实力稳居世界前两位，处于行业内一线阵营。台湾企业群创光电、友达光电等位居行业内第三、第四位，近年来液晶面板出货量较京东方等国内龙头企业差距进一步缩小，与国内龙头企业基本同处于二线阵营，目前台湾地区没有新增八代工厂的计划，竞争力呈现减弱趋势。大陆企业近年来产线投资不断加大，发展迅速，由于液晶面板行业所需投资金额较大，规模优势明显，因此市场份额主要集中在京东方、华星光电等几家龙头企业。

总体来看，液晶面板行业整体集中度较高，韩国企业仍处于一线阵营，综合实力较强；但在国内相关政策和地方政府的扶持下，中国大陆产线方面投资规模较大，相较于几近停滞的日本和台湾，以及产线投资放缓的韩国，中国大陆未来发展势头与前景较好。

4. 行业政策

近年来，政府及相关主管部门对触控显示行业发展给予高度重视，除了相应政策扶持，还采取

了相关税收优惠、设立专项风险基金、发展配套产业及加强人才培养等举措，并致力创造优越的软硬件投资环境。2005 年 3 月我国国家税务总局公布了我国第一份针对 TFT 面板产业的全国性税收优惠政策，简称财税[2005]15 号文。改变了我国 TFT-LCD 产业过去优惠政策以地方政策为主的状况，显示了我国政府在加速 TFT 面板产业发展方面的意图。此项优惠政策的出台，开启了我国对 TFT-LCD 面板产业政策的扶持。

表 3 触控显示行业最新相关政策

日期	政策文件	发文机关	内容
2009 年 2 月	《关于组织实施彩电产业战略转型产业化专项有关问题的通知》	发改委	自 2009 年起，国家发改委将连续三年组织实施彩电产业战略转型产业化专项，特别是将“六至八代 TFT-LCD 液晶面板模组生产工艺技术及产业化”作为专项重点予以支持。
2009 年 4 月	《电子信息产业调整和振兴规划》	国务院	明确提出国家新增投资要向电子信息产业倾斜，加大引导资金投入，支持自主创新和技术改造项目建设，统筹规划、合理布局，以面板生产为重点，完善新型显示产业体系。
2009 年 5 月	《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》	国务院	赋予对台先行先试政策，允许在对台经贸等方面交流与合作中，采取更加灵活开放的政策，先行先试，取得经验。
2009 年 5 月	《关于新型显示器件生产企业进口物资税收政策的通知》	财政部	规定自 2009 年 1 月 1 日至 2011 年 12 月 31 日，TFT-LCD 产品生产企业继续享受相关进口物资税收优惠政策。
2012 年 9 月	《新型显示科技发展“十二五”专项规划》	科技部	据规划，到 2015 年，实现显示产业链新增产值超过 5,000 亿元。
2012 年 7 月	《十二五国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	力争使战略性新兴产业占国内生产总值（GDP）的比重从 2010 年的不到 4% 提高到 2020 年这个比例争取达到 15%。战略性新兴产业包括触摸屏、3D 显示、柔性显示、显示模组等。
2013 年	《产业结构调整指导目录（2011 年本）》修正版	发改委	将薄膜场效应晶体管 LCD、等离子显示屏、有机发光二极管、激光显示、3D 显示等新型平板显示器件及关键部件列为鼓励类项目。
2014 年	《国家发展改革委办公厅工业和信息化部办公厅关于组织实施新型平板显示和宽带网络设备研发及产业化专项有关事项的通知》	工信部&发改委	支持新型平板显示产业化发展。
2015 年 7 月	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	着力做大高端移动智能终端产品和服务的市场规模，提高移动智能终端核心技术研发及产业化能力。鼓励企业积极开展差异化细分市场需求分析，大力丰富可穿戴设备的应用服务，提升用户体验。
2015 年 11 月	《国务院关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》	国务院	要培育壮大战略性新兴产业，“支持可穿戴设备、智能家居、数字媒体等市场前景广阔的新兴消费品发展。完善战略性新兴产业发展政策支持体系。

资料来源：联合评级整理

总体看，国家一系列扶持政策的出台表明了我国政府对发展我国触控显示产业的积极扶持态度，充分显示出触控显示产业在电子信息产业中的战略地位。

5. 行业关注

行业内竞争激烈，既有产品利润率开始下降

近年来，我国触控显示行业已经逐渐趋于成熟，该行业的主要企业已基本稳定，投资不断增长，

随着各企业的投资基本成熟并寻找新的增长点，产能基本释放，竞争程度非常激烈，产品价格下降压力较大，行业内企业的利润率已开始下降。

行业利润水平受上游原材料价格变化影响

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

下游需求快速变化影响产业格局

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

6. 未来发展

产业链向国内转移

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

本土手机厂商产量增长明显

随着 3G、4G 等通讯技术技术的推广，中国本土手机厂商产量增长明显。同时，全球知名手机厂商如三星、诺基亚、苹果等均在中国大陆设厂生产或通过国内工厂代工生产。工信部统计数据显，2014 年国内手机总产量 16.3 亿部，而全球手机总产量为 18.9 亿部，中国手机产量占比超过 85%。

多种技术并存的格局将出现

根据 IHSDisplaybank 预测，未来 3~5 年，触摸屏行业将呈现多种技术并存的格局。预计到 2016 年薄膜结构触摸屏占比 38%（GFF、GF1/GF2），On-cell 产品占比 19%，In-cell 产品占比 25%，OGS 产品（G2、G1）占比 5%，玻璃结构（GG）占比 13%。

曲面屏幕、柔性显示成为未来方向

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

触控显示一体化成为主流

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

总体看，触控显示行业的未来发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

2014 年公司实现借壳上市后，主营业务增加触控显示产品制造板块。公司系国内触控显示行业

规模领先的企业之一，下属子公司江西合力泰在智能终端核心部件行业已经过了十余年的发展。公司系国内领先的触控显示产品一站式服务商，长期专注于触摸屏和中小尺寸液晶显示屏及模组的研究、生产和销售。公司产品用途广泛，下游市场主要包括通讯设备和智能穿戴（手机、平板电脑、智能手表、医疗监测），消费电子类（触控笔记本电脑、触控一体机、学生电脑/电子书包、3D 电视/眼镜），家电、办公、仪表、工控类（冰箱、洗衣机、打印/复印/传真机、智能电表、工业控制），金融、移动支付、汽车电子、电子物流类（银行 U 盾、POS 机、车载导航、电子货架标签）等。公司与华为、三星、富士康、松下、佳能、海尔、中兴等国内外知名厂商建立了长期的良好合作关系。

公司电容式触摸屏和电阻式触摸屏等主要产品的产能处于行业领先水平。2015 年，公司电容式触摸屏产能 11,790 万件/年，电阻式触摸屏产能 3,300 万件/年，TN/STN 液晶显示屏产能 15,000 万件/年，FPC 产能 25,000 万件/年。公司触控显示产品种类较多，产能较大，公司具备一定规模优势。

从市场份额来看，公司是国内最大的电阻式触摸屏供应商，市场份额持续扩大，出货量远超同行业竞争者。公司下属子公司江西合力泰是国内最早布局 TN/STN 液晶显示屏的企业之一，于 2004 年开始进行量产，目前出货量处于行业领先水平。此外，江西合力泰是最早进入电容式触摸屏和触控显示一体化产品领域的企业之一，是该领域的有力竞争者。

总体看，公司是国内触控显示行业中的领先企业，在规模、产品齐全性和产品性价比等方面具有竞争优势。

2. 技术与研发水平

触控显示产品的设计和生属于高新技术领域，要求公司具有较高的技术实力与工艺水平。公司以“国家高新技术企业”、“省级企业技术中心”和“博士后科研工作站”为平台，以事业部为单位成立各产品专业的研发部，对新材料、新工艺、新技术进行研究，并对工艺流程进行优化。

公司积累了较丰硕的技术研发成果。截至 2016 年 9 月底，公司拥有处于有效期内的专利共计 951 项，其中发明专利 153 项，外观设计专利 2 项，实用新型专利 796 项。除专利技术外，公司在研发、生产过程中积累了多项非专利技术，其中触控显示一体化产品技术 6 项，触摸屏类产品技术 7 项，盖板玻璃加工技术 2 项，液晶显示类产品技术 2 项，电子纸类产品技术 3 项，智能穿戴类产品技术 2 项，指纹识别模组产品技术 6 项，合计 28 项。经省级新产品专家鉴定，公司共 6 项产品处于国内同类产品领先水平。

公司研发费用主要包括研发人员工资支出、研发设备仪器购置、原材料支出、试验费用及试产费用。2014~2015 年，公司研发投入金额分别为 6,471.89 万元和 19,982.08 万元，分别占当年触控显示业务收入的 3.15%和 5.02%，研发投入规模较大。

公司设企业技术中心，技术中心下设新项目中心、研发中心和检测中心，公司技术人员超过 1,300 人。新项目中心负责研发有市场前景和符合行业趋势的新技术、新产品、新材料、新工艺；研发中心负责为客户提供定制化产品的开发设计；检测中心引进了国外先进的生产和检测设备，用以检测产品的性能。公司已进入规模化量产阶段的产品技术有高清触控显示一体化模组、触控显示一体化模组背光微凸设计技术、大片制程和小片制程的 OGS、玻璃化学切割技术、3D 眼镜镜片设计技术、电子纸显示低功率驱动技术等约 20 项技术。

总体看，公司具备国内领先的触控显示产品技术和研发实力，积累了较丰硕的技术研发成果，研发投入较大，设置了较完善的研发机构。

3. 人员素质

公司现有董事、监事和高级管理人员共 12 人，大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有

较丰富的行业经验和管理经验。

公司董事长兼总裁文开福先生，现年 50 岁，硕士学历，曾任信利半导体有限公司品质部经理、美国（深圳）IDW 公司品质部经理，2004 年自江西合力泰成立起担任江西合力泰总裁职务，2014 年至今担任公司董事长兼总裁，同时兼任江西省第十二届人民代表大会代表、中国人民政治协商会议吉安市第三届委员会委员、泰和县工商联第十三届副主席。

截至 2015 年底，公司在职员工共计 18,106 人。按文化程度划分，本科以上学历 52 人，占比 0.29%；本科学历 1,358 人，占比 7.50%；专科学历 2,352 人，占比 12.99%；专科以下学历 14,344 人，占比 79.22%。按岗位构成划分，生产人员 13,881 人，占比 76.67%；技术人员 1,340 人，占比 7.40%；管理人员 1,052 人，占比 5.81%；销售人员 289 人，占比 1.60%；其他人员 1,544 人，占比 8.53%。公司员工文化程度和岗位构成符合行业特征。

总体看，公司高级管理人员拥有较长行业从业经验和丰富的经营管理经验，整体素质较高；公司员工学历构成和岗位构成能够满足公司经营发展的需要。

4. 外部支持

在增值税方面，公司出口产品享受增值税出口退税税收优惠政策。公司出口的触摸屏模组、液晶显示模组、液晶显示屏及柔性线路板产品适用 17% 的退税率，3D 眼镜片、智能穿戴产品适用 15% 的退税率，三聚氰胺产品适用 9% 的退税率。

在企业所得税方面，公司下属 5 家子公司被认定为高新技术企业，享受 15% 的所得税税率优惠（见下表）。

表 4 公司下属子公司高新企业认证情况

序号	子公司名称	享受优惠税率起止时间
1	江西合力泰科技有限公司	2014 年 4 月~2017 年 4 月
2	东莞市平波电子有限公司	2014 年 10 月~2017 年 10 月
3	江西省平波电子有限公司	2015 年 9 月~2018 年 9 月
4	深圳业际光电有限公司	2015 年 10 月~2018 年 10 月
5	深圳市比亚迪电子部品件有限公司	2015 年 11 月~2018 年 11 月

资料来源：公司提供

在政府补助方面，2013~2015 年，公司分别获得政府补助 2,937.39 万元、2,421.76 万元和 6,241.17 万元。2015 年，公司获得政府补助款项共 75 项，金额占公司利润总额的 21.66%，主要由扶持企业发展专项资金和智能硬件物联网项目补助款构成。

总体看，公司在税率优惠和政府补助方面获得政府支持，外部发展环境较好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依照《公司法》、《公司登记管理条例》等法律法规的要求，制定了《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会等治理结构。

公司设股东大会，股东大会为公司最高权力机构，负责决定公司的重大事项。

公司设董事会，由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人；设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事由股东大会选举或更换，任期三年，连选可连任。董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和战略委员会。董事会主要负责执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案等。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 人，职工监事 1 人，任期三年，连选可连任。

监事会是公司的监督机构。

公司设总裁 1 人，对董事会负责，由董事会聘任或解聘，任期三年，连聘可连任。总裁全面负责公司的日常决策和经营管理。

总体看，作为上市公司，公司治理结构较完善，运行较规范。

2. 管理制度

公司下设技术部、生产一处、生产二处、安全处、物管处、财务处等 16 个职能部门，对触控显示板块的子公司进行统一管理。作为上市公司，公司在业务运营、财务管理、信息系统等各方面建立了较为完整的内部控制制度。

在研发管理方面，公司规定了完整的设计开发流程，包括新产品开发可行性评估、项目立项、产品设计、产品试做、量产等阶段，组建了完善的研发管理团队。公司全体涉密研发人员均签署了“保密协议”或“竞业禁止协议”。公司成立了文控中心，对有关技术文件进行规范管理，各部门设专人负责文件的发放及回收。

在生产管理方面，公司采取以事业部为核心的多元驱动管理模式，根据不同产品类型及产品细分市场划分为相对独立经营的事业部，利用 ERP 系统将生产部门与研发、采购、销售等部门联系起来，提高物料调配效率，缩短产品交期，设立品质中心，以交期达成率、退货率、人均产值等指标作为生产部门的关键考核指标。公司制定了《质量手册》、《品质奖惩办法》，对生产各个环节进行了详细规定。

在采购管理方面，公司按供应商的管理和采购价格管理两部分进行控制。对于供应商的管理，公司采购中心每年制定《供应商订单分配比例表》，每月由品质部、研发部和采购中心分别根据供应商的实际表现打分评级，会签形成《供应商月度考核》，采购中心据此调整订单分配，对供应商进行优胜劣汰的管理。对于采购价格管理，公司根据不同物料的特性分别采用策略合作、集中招标、订单检讨及季度降价等方式进行成本控制。

在销售管理方面，公司采用多团队并行的销售组织架构，围绕市场占有率、销售指标完成率、销售回款率等指标对销售团队进行考核，实行末位淘汰制。公司在销售团队开发客户时对客户进行备案管理，完成备案后正常情况下其他销售团队禁止与该客户接触，公司通过客户管理系统对销售进行管理。

在财务管理方面，公司制定了一系列具体的财务会计管理制度，建立了持续的人员培训制度，岗位设置贯彻“责任分离、相互制约”原则，采用会计电算化软件对会计凭证进行全面、完整和准确的记录，按规定组织对账。公司在对外采购、签署合同等方面均规定了相应的审批人员、审批权限、审批流程和相关责任。

在对子公司的管理方面，公司制定了《控股子公司管理制度》，对控股子公司的设立、治理结构、监督管理与奖惩、信息披露及报告制度进行了规定，公司通过推荐董事、监事和高级管理人员等办法实现对控股子公司的治理监控，由公司推荐的董事原则上应占控股子公司董事会成员半数以上。

在对外担保管理方面，公司制定了《关联交易决策制度》，规定了公司在为关联方提供担保时，无论数额大小，均应当在董事会审议通过后提交股东大会审议，有关股东应当在股东大会上回避表决。公司原则上不进行对外担保。

总体看，公司管理运作较规范，管理体制能够较好地满足经营管理需要。

六、经营分析

公司于 2014 年实现借壳上市，于 2015 年进行重大资产重组，收购多家触控显示子公司，并剥离了化工业务。为更好地反映公司重组完成后的经营情况，保持经营分析的一致性，本报告经营分析中经营概况与经营效率部分与财务分析采用相同口径，即 2013 年数据来自江西合力泰，2014~2015 年数据来自合力泰；经营分析中其他部分采用追溯调整后的数据，即假设上述重组于 2013 年 1 月 1 日均已完成。

1. 经营概况

2014 年江西合力泰实现借壳上市后，公司主营业务分为触控显示板块和化工板块，以触控显示板块为主，主要产品包括电容式触摸屏、电阻式触摸屏、液晶显示屏及模组等。2015 年 9 月，公司再次完成重大资产重组，将部品件公司⁴、业际光电和平波电子纳入合并范围。以 2015 年 2 月 13 日为定价基准日，3 家公司的 100%股权最终交易作价分别为 23.00 亿元、9.60 亿元和 2.60 亿元，合计 35.20 亿元。本次交易完成后，公司资产规模大幅增长，业务范围扩大，对公司经营造成重大影响（见下表）。公司新增了摄像头模组和柔性线路板模组的生产线，电容式触摸屏模组、TFT 液晶显示模组和触控显示一体化模组的产能大幅提高。2015 年 11 月和 12 月，公司分别转让子公司山东新泰联合化工有限公司 100%的股权和山东联合丰元化工有限公司 88%的股权，转让价格共计 3,271.49 万元。本次交易完成后，公司剥离了毛利率较低的化工业务，盈利能力有望增强。2015 年，部品件公司、业际光电和平波电子分别实现扣除非经常性损益的净利润 1.36 亿元、0.67 亿元和 0.26 亿元，业绩承诺完成率分别为 60.14%、100.34%和 104.15%，受部品件公司未完成承诺业绩影响，公司对商誉计提减值准备 1.55 亿元。若后续部品件公司依旧未能实现承诺的业绩，公司商誉面临进一步减值风险。

表 5 公司及标的资产 2014 年度合并财务数据（亿元、%）

公司简称	总资产	净资产	营业收入
部品件公司	23.00	23.00	46.37
业际光电	9.60	9.60	12.66
平波电子	2.60	2.60	2.00
标的公司合计	35.20	35.20	61.03
合力泰	32.10	18.20	30.52
标的公司占比	109.65	193.38	199.87

资料来源：公司提供

注：根据《重组管理办法》相关规定，标的公司的总资产、净资产取值分别以标的资产对应的总资产、净资产和标的资产最终交易作价孰高为准，因此总资产和净资产取值为各标的资产的交易价格。

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 11.63 亿元、30.53 亿元和 49.53 亿元，年均复合增长 106.34%，呈逐年上升趋势，其中 2014 年的增长主要系触控显示产品产能扩张所致，2015 年的增长主要系公司合并范围增加所致；公司分别实现净利润 1.44 亿元、1.47 亿元和 2.17 亿元，年均复合增长 22.96%，增幅小于营业收入增幅，主要系期间费用和资产减值损失增长较快所致。近三年公司主营业务收入构成情况如下表所示。

⁴根据北京国有大正海地人评估有限公司 2015 年 4 月 3 日出具的大正海地人评报字（2015）第 51B 号《合力泰科技股份有限公司拟通过发行股份及支付现金购买深圳市比亚迪电子部品件有限公司全部权益项目资产评估报告》计算，纳入公司合并报表的部品件公司 100%股权的商誉为 14.83 亿元。因部品件公司未能实现预期利润，截至 2015 年 12 月 31 日，发生商誉减值损失 1.55 亿元。

表 6 近三年公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

板块	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
触控显示	11.58	100.00	22.24	20.54	68.64	20.97	39.84	81.55	20.20
化工	--	--	--	9.38	31.36	2.75	9.01	18.45	6.46
合计	11.58	100.00	22.24	29.92	100.00	15.29	48.85	100.00	17.67

资料来源：江西合力泰 2013 年审计报告，公司 2015 年审计报告。

注：部品件公司等三家子公司于 2015 年 9 月纳入公司合并范围，化工板块两家子公司分别于 2015 年 11 月和 12 月不再纳入公司合并范围。

从收入构成来看，2013 年，公司主营业务收入全部来自江西合力泰的触控显示板块。2014 年江西合力泰借壳上市后，公司主营业务收入中触控显示板块占比 68.64%，化工板块占比 31.36%。2015 年公司重大资产重组收购 3 家触控显示子公司并转让化工板块子公司全部股权，触控显示板块收入占比提升至 81.55%，较上年提高 12.91 个百分点，化工板块收入占比下降至 18.45%。

从毛利率来看，2013~2015 年，公司触控显示板块毛利率分别为 22.24%、20.97%和 20.20%，呈小幅下降趋势，主要系公司多项产品因行业竞争激烈、价格呈下行趋势所致。2014~2015 年，化工板块毛利率分别为 2.75%和 6.46%，主要系公司陆续停产部分亏损化工产品所致。近三年，公司综合毛利率分别为 22.24%、15.29%和 17.67%，近两年综合毛利率降低主要系化工板块毛利率较低所致。

从产品来看，2013~2015 年，公司产品类型逐年增多，其中电容式触摸屏模组、液晶显示类、触控显示一体化模组和电阻式触摸屏模组是公司主要收入来源。2014 年，公司电容式触摸屏模组、液晶显示类和触控显示一体化模组因产能扩张，收入大幅提升，电阻式触摸屏模组收入增长平缓，新增智能穿戴和化工产品。2015 年，公司电容式触摸屏模组、触控显示一体化模组和智能穿戴收入大幅提升，新增 FPC、盖板玻璃、摄像头模组、H-INK 电子纸等产品类型，液晶显示类收入增长相对平缓，电阻式触摸屏模组收入下滑。毛利率方面，电容式触摸屏模组毛利率呈逐年下降趋势，其余主要产品毛利率基本保持稳定，2015 年新增的部分产品尚处于亏损中（见下表）。

表 7 2013~2015 年公司主要产品收入构成情况（单位：万元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
CTP-电容式触摸屏模组	3.97	34.31	24.22	6.98	23.32	22.05	15.27	31.25	20.09
液晶显示类	3.91	33.80	18.42	6.65	22.24	18.59	7.99	16.35	18.64
触控显示一体化模组	1.51	13.08	17.91	4.51	15.08	18.39	9.41	19.27	17.50
RTP-电阻式触摸屏模组	2.18	18.80	28.50	2.20	7.37	28.96	1.72	3.52	28.45
智能穿戴	--	--	--	0.19	0.64	33.19	1.41	2.88	31.31
柔性线路板模组（FPC）	--	--	--	--	--	--	2.35	4.82	20.44
盖板玻璃	--	--	--	--	--	--	0.66	1.35	31.59
摄像头模组	--	--	--	--	--	--	0.47	0.95	23.87
H-INK 电子纸	--	--	--	--	--	--	0.22	0.45	27.84
指纹识别模组	--	--	--	--	--	--	0.21	0.42	28.49
IT 其他	--	--	--	--	--	--	0.09	0.19	-1.30
SMT	--	--	--	--	--	--	0.04	0.09	-12.40
化工	--	--	--	9.38	31.36	2.75	9.01	18.45	6.46
合计	11.58	100.00	22.24	29.92	100.00	15.29	48.85	100.00	20.20

资料来源：江西合力泰 2013 年审计报告，公司 2015 年审计报告。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.08 亿元，较上年同期大幅增长 166.56%；实现净利润 5.78 亿元，较上年同期大幅增长 235.18%。公司经 2015 年收购一系列触控显示子公司并剥离化工业务后，随着合并范围的扩大，收入规模和利润水平有较大提升。

总体看，2014 年公司借壳上市后，以触控显示业务为主要收入来源，并于 2015 年剥离化工业务，公司收购多家触控显示子公司后，收入规模大幅增长；近三年公司触控显示板块毛利率基本保持稳定，随着行业竞争加剧，有小幅下降。

2. 产品生产

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，量产阶段需 10 天至 1 个月。公司在交货阶段方可收到现金回款，在生产周期内公司需先行垫付研发和生产成本。公司采用全产业链式的生产模式，并在成本控制方面具有一定竞争优势。

近年来公司持续推进产业链垂直整合，于 2011 年投资触控显示一体化产品生产线，2012 年投资盖板玻璃生产线，2013 年投资 FPC、背光和膜切等生产线，2014 年投资电子纸模组生产线，2015 年投资指纹识别模组等生产线，公司配套产品生产能力逐步增强。公司将业务进行上下游整合后，部分产品配件可以自行设计生产，公司在接到订单后将订单分解，安排多个事业部配合生产，减少此类部件从外部订购、配送的时间，缩短产品交期。公司产品线较齐全，能够满足客户的个性化、多样化需求，为客户提供一站式产品采购及售后服务，这也是公司核心竞争力之一。但同时，全产业链式生产对公司生产组织能力和管理水平也带来一定挑战。公司拥有的产品线如下表所示。

表 8 截至 2015 年底公司产品线构成

类别	产品类型	类别	产品类型
液晶显示类产品	TFT 液晶显示模组	触摸屏产品	薄膜式电容式触摸屏模组
	TN/STN 液晶显示模组		OGS 电容式触摸屏模组
	TN/STN 液晶显示屏		玻璃式电容式触摸屏模组
电子纸产品	电子纸显示模组		In-cell 模组/On-cell 模组
摄像头产品	摄像头模组		电阻式触摸屏模组
指纹识别产品	指纹识别模组	配套类产品	盖板玻璃、背光源、柔性线路板

资料来源：公司提供

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%。公司将成本控制分为三个阶段，分别为研发阶段成本分析、生产阶段成本控制和核算阶段成本检讨。公司将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。江西吉安和南昌的整体工资水平、土地和水电成本较低，员工稳定性较强。公司将采购、研发、销售、客服、物流等部门主要设置在深圳，方便近距离吸引技术人才，接触行业前沿信息和市场信息，服务客户。公司生产人员占比接近 80%，较低的人力资源成本使得公司在成本控制方面具有一定的竞争优势。

从产能产量来看，公司产能较大的产品主要有电容式触摸屏、液晶显示屏和 FPC，产能较小的主要是公司近两年新增的产品，包括指纹识别模组、智能穿戴、H-INK 电子纸和摄像头等。2014 年电容式触摸屏产能有较大提升，产量逐年增长，产能利用率波动上升。2015 年公司收购部品件公司等三家公司后，电阻式触摸屏产能有所提升，产能利用率保持高水平。2014 年触控显示一体化模组产能从 285.00 万件/年扩大到 2,090.00 万件/年，但产能利用率整体呈下降趋势，处于较低水平。公

司液晶显示类产品整体产能稳中有增，产能利用率保持较高水平。整体看，液晶显示屏、电阻式触摸屏和液晶显示模组作为智能手机的基础元器件，产能利用率达到很高水平，均在 95%左右；触控显示一体化模组和指纹识别模组等智能手机的非必备元器件，目前产能利用率较低（见下表）。

表 9 2013~2015 年公司触控显示产品产能和产量情况（单位：万件、%）

产品名称	2013 年			2014 年			2015 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
CTP-电容式触摸屏	7,468.00	5,402.00	72.33	12,756.00	8,793.00	68.93	11,790.00	9,711.02	82.37
RTP-电阻式触摸屏	5,116.00	4,752.00	92.89	5,302.00	5,062.00	95.48	3,300.00	3,143.45	95.26
触控显示一体化模组	285.00	232.00	81.26	2,090.00	948.00	45.36	2,752.00	1,740.61	63.25
TFT 液晶显示模组	7,380.00	6,287.00	85.19	10,980.00	9,348.00	85.96	4,075.00	3,410.06	83.68
TN/STN 液晶显示屏	14,400.00	12,389.00	86.03	14,400.00	12,723.00	88.35	15,000.00	14,174.43	94.50
TN/STN 液晶显示模组	2,850.00	2,483.00	87.12	2,850.00	2,769.00	97.16	4,600.00	4,497.46	97.77
智能穿戴	--	--	--	50.00	21.00	42.00	300.00	251.79	83.93
摄像头	--	--	--	6,240.00	2,809.00	45.02	550.00	462.67	84.12
FPC	--	--	--	53,000.00	31,935.00	60.29	25,000.00	20,065.40	80.26
盖板玻璃	--	--	--	--	--	--	4,000.00	3,309.61	82.74
指纹识别模组	--	--	--	--	--	--	150.00	92.51	61.67
H-INK 电子纸	--	--	--	--	--	--	130.00	104.38	80.29
IT 其他	--	--	--	--	--	--	5,000.00	3,987.66	79.75
SMT	--	--	--	--	--	--	1,900.00	1,593.63	83.88

资料来源：公司提供

注：2015 年部分产品产能下降系统计口径不同所致

2016 年 1~9 月，除触控显示一体化模组、指纹识别模组和 H-INK 电子纸产能利用率较 2015 年全年水平有所提升以外，其余产品产能利用率均有所下降，尤其 TFT 液晶显示模组和盖板玻璃产能利用率分别下降至 31.67%和 39.60%；触摸屏、触控显示一体化模组、TN/STN 液晶显示屏和模组的产能利用率仍处于 70%~90%水平。

总体看，公司触控显示产品大多为定制化产品，公司采用全产业链式生产模式，在成本控制方面具有一定竞争优势，产品类型较丰富，产能利用率整体较高。

3. 原材料采购

公司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、ITO 玻璃等，其中 IC、光学胶等进口原材料通过代理采购，该部分采购额约占 40%，剩余约 60%的原材料通过原厂直接采购。公司可自行生产部分背光、盖板玻璃等产品，但产能尚有不足，外购规模仍较大。

公司所需原材料分为常规原材料和定制化原材料。常规原材料可用于多种产品的生产，如 ITO 玻璃/膜、玻璃基板、光学胶、液晶等，公司一般根据订单情况和生产计划，采取连续分批次的形式向供应商进行采购，并建立安全库存警戒线，以保证生产的连续性。定制化原材料只能用于某一型

号产品的生产，如盖板玻璃、FPC、背光等，公司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，保证原料采购与订单需求量相匹配以及及时、可靠供应。

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

从实际采购情况来看，2015 年，公司触控显示板块采购总额 29.10 亿元，其中采购额较高的原材料有 TFT 白玻（占比 37.99%）、IC（占比 22.24%）、FPC（占比 8.91%）等。近三年，TFT 白玻的采购均价从 8.55 元/件下降至 2.33 元/件，价格跌幅较大；IC 主要来自进口，价格相对保持稳定；FPC 价格逐年下跌，近三年采购均价从 0.92 元/件降至 0.43 元/件。公司材料成本整体呈下降趋势。

从采购集中度来看，2015 年，公司对触控显示板块前五大供应商的采购额合计 7.15 亿元，占总采购额的 24.59%，公司采购集中度一般（见下表）。

表 10 2015 年公司触控显示板块前五大供应商情况（单位：万元、%）

序号	供应商	采购金额	占比
1	高照国际有限公司	32,038.73	11.02
2	展泰国际有限公司	15,441.20	5.31
3	深圳市华富洋供应链有限公司	10,540.61	3.63
4	东莞市诚宇光电科技有限公司	7,410.94	2.55
5	瀚威实业（香港）有限公司	6,025.73	2.07
合计		71,457.21	24.59

资料来源：公司提供

公司设备采购和物料采购采用不同结算方式。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资金链造成的压力。

总体看，公司采购规模较大，议价能力较强，近三年主要原材料价格呈下降趋势，采购集中度一般，结算方式能够减轻公司现金流压力。

4. 产品销售

触控显示行业中细分市场众多，其中智能手机触摸屏是公司最大的市场，也是行业竞争较激烈的市场。公司采取以细分市场占有率为导向的销售策略，在智能手机触摸屏、银行 U 盾显示屏、智能电表显示屏等领域处于领先地位。公司 2013 年进入智能手机触摸屏领域后，销量大幅增长，目前在该市场的占有率位于行业前五名。

从销售模式看，公司采取直销的方式，是多家品牌厂商的合格供应商。由于手机品牌厂商大多通过 ODM 厂商⁵进行生产，公司约 60% 的销售收入来自 ODM 厂商。由于位于华南地区的手机厂商较多，公司触控显示产品销售收入主要来自华南尤其是珠三角地区。公司设销售中心，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。

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

⁵ODM（Original Design Manufacturer）厂商根据品牌厂商（贴牌方）提出的规格和要求，进行产品的设计和生产，产品成型后贴牌销售给品牌厂商。

正式报价。由于手机触摸屏市场竞争较激烈，产品毛利率相对较低。在公司市场占有率较高的细分市场，如 U 盾显示屏、智能电表显示屏、电子纸等，公司在一定程度上掌握定价话语权，毛利率较高。

从销售收入构成来看，2013~2014 年数据经追溯调整后，公司销售收入主要来自 TFT 液晶显示模组和电容式触摸屏模组，2014 年该等产品销售收入分别占总销售收入的 48.03%和 25.31%，其余产品销售收入占比均不足 10%。2014 年 TFT 液晶显示模组销售收入增长 99.04%，毛利率提高 2.59 个百分点；电容式触摸屏模组销售收入增长 18.54%，毛利率提高 3.04 个百分点；总销售收入增长 52.79%，综合毛利率基本保持稳定。2015 年，公司销售收入主要来自电容式触摸屏（占比 38.32%）和触控显示一体化模组（占比 23.63%），综合毛利率为 20.20%，其中新增的 IT 其他和 SMT 产品处于亏损状态。

表 11 近三年公司触控显示产品销售构成情况（单位：万元、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
TFT 液晶显示模组	19.33	36.87	3.77	38.47	48.03	6.36	0.26	6.56	14.08
电容式触摸屏模组	17.10	32.62	14.57	20.27	25.31	17.61	15.27	38.32	20.09
柔性线路板模组	4.90	9.35	14.58	5.95	7.43	10.88	2.35	5.91	20.44
摄像头模组	3.75	7.15	16.98	2.99	3.73	15.59	0.47	1.17	23.87
TN/STN 液晶显示屏	2.36	4.49	18.33	2.83	3.53	20.40	3.23	8.10	21.15
电阻式触摸屏模组	2.18	4.16	28.49	2.22	2.77	29.01	1.72	4.32	28.45
触控显示一体化模组	1.52	2.90	17.87	5.51	6.88	15.19	9.41	23.63	17.50
TN/STN 液晶显示模组	1.29	2.45	18.71	1.66	2.08	19.92	2.15	5.39	20.43
智能穿戴	--	--	--	0.19	0.24	33.23	1.41	3.53	31.31
盖板玻璃	--	--	--	--	--	--	0.66	1.66	31.59
指纹识别模组	--	--	--	--	--	--	0.21	0.52	28.49
H-INK 电子纸	--	--	--	--	--	--	0.22	0.56	27.84
IT 其他	--	--	--	--	--	--	0.09	0.23	-1.30
SMT	--	--	--	--	--	--	0.04	0.11	-12.40
合计	52.42	100.00	11.71	80.09	100.00	11.96	39.84	100.00	20.20

资料来源：公司提供

注：2013~2014 年数据经追溯调整，2015 年数据未经追溯调整。

基于公司以销定产的生产模式，公司产品产销率水平很高，2015 年公司触控显示一体化模组、电阻式触摸屏、指纹识别模组、智能穿戴、IT 其他和 SMT 产品的产销率均接近 100%；TFT 液晶显示模组和 TN/STN 液晶显示屏产品产销率较低，分别为 60.22%和 66.13%。近三年公司触控显示产品整体产销情况如下表所示，2013~2014 年经追溯调整后，公司触控显示产品整体产销率在 90%左右。

表 12 2013~2015 年公司触控显示产品整体产销情况（单位：万件、%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
产量	57,246.00	74,516.00	44,449.54
销量	52,968.00	66,829.00	44,166.24
库存量	4,278.00	7,687.00	1,980.67
产销率	92.53	89.68	99.36

资料来源：公司提供

注：2013~2014 年数据经追溯调整，2015 年数据未经追溯调整。

2016 年 1~9 月，公司各类产品产销率均接近 100%，保持很高水平；公司电容式触摸屏实现销量 11,010 万件，电阻式触摸屏 1,394 万件，触控显示一体化模组 1,712 万件，TN/STN 液晶显示屏 6,937 万件，TN/STN 液晶显示模组 1,728 万件，出货量较大。

从销售单价来看，2013~2014 年，公司主要产品中 TFT 液晶显示模组价格提高 40.77%，电容式触摸屏模组价格下降 29.09%。由于公司成本控制能力的增强，2014 年公司电容式触摸屏模组在产品价格下降的情况下，实现了毛利率的提升。2015 年，液晶显示行业出现了激烈的价格战且主要原材料 TFT 白玻价格大幅下降，公司 TFT 液晶显示模组价格大幅下降，从 2014 年的 40.95 元/件下降至 12.73 元/件；其他电子产品价格大部分呈稳中有降的趋势。

表 13 近三年公司触控显示产品销售单价情况（单位：元/件）

产品	2013 年	2014 年	2015 年
TFT 液晶显示模组	29.09	40.95	12.73
电容式触摸屏模组	32.69	23.18	20.12
柔性线路板模组	2.31	1.97	2.43
摄像头模组	14.08	12.16	10.41
TN/STN 液晶显示屏	1.85	2.23	3.44
电阻式触摸屏模组	4.57	4.37	5.54
触控显示一体化模组	65.28	61.61	55.56
TN/STN 液晶显示模组	4.75	6.10	5.45
智能穿戴	--	95.55	56.35
盖板玻璃	--	--	13.54
指纹识别模组	--	--	22.50
H-INK 电子纸	--	--	25.87
IT 其他	--	--	0.24
SMT	--	--	0.27
合计	--	--	--

资料来源：公司提供

注：2013~2014 年数据经追溯调整，2015 年数据未经追溯调整。

从销售集中度来看，2015 年，公司触控显示产品前五大客户销售金额合计 12.59 亿元，占总销售额的 25.41%，销售集中度一般（见下表）。公司下游大客户主要是智能手机生产商和汽车生产商。

表 14 2015 年公司电子触控板块前五大客户销售情况（单位：万元、%）

序号	客户	销售金额	占比
1	TCL（香港）有限公司	29,507.77	5.96
2	深圳辉烨通讯技术有限公司	27,839.17	5.62
3	维沃通信科技有限公司	24,438.49	4.93
4	比亚迪汽车工业有限公司	23,215.18	4.69
5	东莞市欧珀精密电子有限公司	20,851.09	4.21
合计		125,851.71	25.41

资料来源：公司提供

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；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。公司销售结算的账期总体较短，现金回款的速度较快。

总体看，公司大部分销售收入来自手机触摸屏市场，数据经追溯调整后，2014 年销售收入大幅增长，综合毛利率基本保持稳定；公司销售集中度一般，结算账期总体较短。

5. 经营效率

2015 年公司进行重大资产重组，部品件公司等三家子公司于 2015 年 9 月纳入公司合并范围，公司资产规模大幅增长，营业收入规模增幅相对较小，公司经营效率指标出现下滑。2014~2015 年，公司应收账款周转次数分别为 6.17 次和 4.30 次，存货周转次数分别为 9.73 次和 4.61 次，总资产周转次数分别为 1.48 次和 0.80 次，2015 年该等指标分别下降 1.87 次、5.12 次和 0.68 次，应收账款周转次数和总资产周转次数处于行业一般水平，存货周转次数处于行业较低水平。未来随着部品件公司等三家子公司全年营业收入纳入公司合并范围，公司经营效率指标有望提升。

表 15 触控显示行业上市公司 2015 年经营效率指标（单位：次）

股票简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
欧菲光	4.47	5.18	1.22
莱宝高科	3.41	6.00	0.51
长信科技	7.07	12.73	0.95
超声电子	3.66	5.56	0.78
深天马 A	4.74	6.09	0.56
星星科技	3.62	5.43	0.83
合力泰	4.30	4.61	0.80

资料来源：Wind 资讯，合力泰审计报告

注：合力泰数据由联合评级根据公司审计报告计算，其他上市公司数据引自 Wind 资讯。

总体看，2014 年公司经营效率较好，2015 年受部品件公司等三家子公司纳入合并范围的时间点的影响，公司经营效率一般，未来有望得到提升。

6. 经营关注

行业竞争加剧，产品价格走低

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，在部分细分市场中甚至出现价格战，行业竞争加剧。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，随着下游产品的价格下降，议价能力较强的客户将要求供应商降低价格，并逐级向产业链上游传递。

产品更新换代快，公司需持续进行技术更新

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

积极进行并购，全产业链式生产，管理难度加大

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

7. 未来发展

随着公司产业链的逐步整合，公司已经实现了从化工行业向电子行业的成功转型。未来公司将

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

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

七、财务分析

1. 财务概况

2014 年，江西合力泰反向收购联合化工实现借壳上市，公司业务范围新增触控显示板块。为增强财务数据的可比性，本报告财务分析中 2013 年数据来自江西合力泰合并口径审计报告，2014~2015 年财务数据来自公司年报。公司提供的 2013 年江西合力泰审计报告、2014~2015 年度合力泰审计报告，均经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

2013~2015 年，公司合并范围发生较大变化（见下表），其中 2015 年公司收购部品件公司、业际光电和平波电子，构成重大资产重组。截至 2015 年底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家，较上一年度增加 5 家，减少 2 家。因公司近三年合并范围变动较大，财务数据可比性较差，本报告财务分析将重点分析公司 2015 年财务状况。

表 16 2013~2015 年公司合并范围的变更

年份	子公司名称	变更方向	变更原因
2014 年	山东新泰联合化工有限公司	增加	反向收购
2014 年	山东联合丰元化工有限公司	增加	反向收购
2014 年	淄博新联化物流有限公司	增加	反向收购
2014 年	合力泰(香港)有限公司	增加	新设
2015 年	山东新泰联合化工有限公司	减少	股权转让
2015 年	山东联合丰元化工有限公司	减少	股权转让
2015 年	深圳市比亚迪电子部品件有限公司	增加	收购
2015 年	深圳市业际光电有限公司	增加	收购
2015 年	东莞市平波电子有限公司	增加	收购
2015 年	晋颖创投有限公司	增加	收购
2015 年	深圳前海云泰传媒科技有限公司	增加	新设
2015 年	青岛合力泰达国际贸易有限公司	增加	新设

资料来源：公司年报

截至 2015 年底，公司合并资产总额 91.55 亿元，负债合计 36.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）55.33 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 55.31 亿元。2015 年公司实现营业总收入 49.53 亿元，净利润 2.17 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.23 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 123.15 亿元，负债合计 62.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.87 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 60.85 亿元。2016 年 1~9 月，公司实

现合并营业总收入 77.08 亿元，净利润 5.78 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 5.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.11 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.91 亿元。

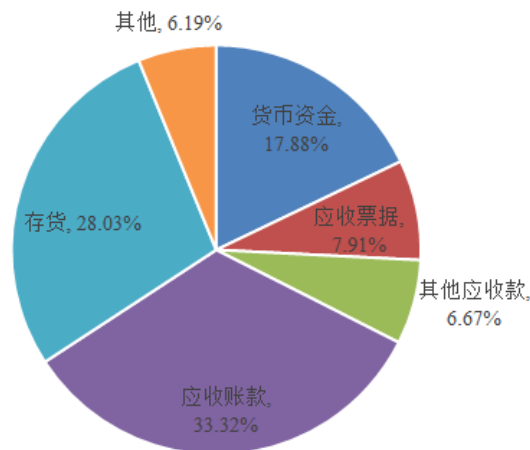
2. 资产质量

近三年，公司资产规模显著增长，年均复合增长217.69%，主要系公司业务扩张、进行一系列并购所致；截至2015年底，公司资产总额91.55亿元，较上年底增长185.17%，主要系公司2015年重大资产重组导致商誉增加所致，其中流动资产占比52.79%，非流动资产占比47.21%，流动资产占比较高。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 175.42%；截至 2015 年底，公司流动资产 48.33 亿元，较上年底增长 219.63%，主要系公司 2015 年一系列并购导致货币资金、应收账款和存货大幅增加所致。公司流动资产主要由应收账款（占比 33.32%）、货币资金（占比 17.88%）、存货（占比 28.03%）、应收票据（占比 7.91%）和其他应收款（占比 6.67%）等构成，如下图所示。

图 8 截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 218.40%；截至 2015 年底，公司货币资金 8.64 亿元，较上年底增加 323.20%，主要系公司主营业务收入增长及非公开发行股份募集资金 8.56 亿元所致。截至 2015 年底，公司货币资金主要由银行存款（占比 86.83%）和其他货币资金（占比 12.61%）构成，库存现金占比很小；其他货币资金共计 1.09 亿元，全部为受限货币资金，系公司存放在银行的银行承兑汇票保证金，公司货币资金受限规模较小。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增加 107.09%，截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 16.11 亿元，较上年底增加 187.72%，主要系公司 2015 年重大资产重组及新产品投入运营所致。应收账款余额中，触控显示业务的应收账款 16.68 亿元（占比 97.62%），化工业务的应收账款 0.33 亿元（占比 2.38%），以触控显示业务的应收账款为主。账龄 1 年以内的应收账款余额占比 96.06%，公司应收账款账龄整体较短。公司按单项金额重大并单独计提、按信用风险特征组合计提和按单项金额不重大但单独计提三种方式累计计提坏账准备 0.98 亿元，其中年末单项计提坏账准备的应收账款合计 0.08 亿元，系意创力电子科技（东莞）有限公司与深圳市亿通科技有限公司等两家企业破产所致，占应收账款余额的 0.44%，欠款企业破产对于公司应收账款的影响很小。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。应收账款

前五大欠款方应收账款余额合计 4.94 亿元，占比 28.90%，集中度一般，相应计提坏账准备 0.25 亿元。公司受限应收账款账面价值 2.50 亿元，占比 15.52%，用于贸易融资借款，受限规模一般。

2013~2015 年，公司存货逐年增长，年均复合增长率 210.99%；截至 2015 年底，公司存货 13.54 亿元，较上年底增加 256.67%，主要系公司一系列并购所致。截至 2015 年底，公司存货账面价值主要由原材料（占比 69.39%）、在产品及自制半成品（占比 15.38%）和库存商品（占比 15.11%）构成，以原材料为主。公司针对因技术进步而淘汰的电子产品计提存货跌价准备累计 0.20 亿元，由于公司原材料及库存产品更新换代较快、产品呈下行趋势，公司存货存在跌价风险。

2013~2015 年，公司应收票据快速增长，年均复合增长 677.78%，主要系收购后合并范围公司增加导致的商业承兑汇票和银行承兑汇票总额增加所致。截至 2015 年底，公司应收票据合计 3.82 亿元，较上年底增长 149.60%，包括银行承兑汇票 2.65 亿元（占比 69.25%）和商业承兑汇票 1.18 亿元（占比 30.75%），以银行承兑汇票为主。

公司其他应收款主要为保证金及押金、处置子公司款项、关联拆借等。2013~2015 年，公司其他应收款呈大幅增长态势，年均复合增长 706.85%，主要系往来借款的增长所致。截至 2015 年底，公司其他应收款合计 3.23 亿元，较上年底增长 1,305.94%，其中账龄 1 年以内的其他应收款余额占比 94.63%，公司其他应收款账龄较短。公司按账龄分析法累计计提坏账准备 0.20 亿元，整体计提比例 5.88%，计提较充分。前五大欠款方其他应收款合计 3.14 亿元，占比 91.55%，集中度很高。公司其他应收款主要由公司于 2015 年转让股权的山东新泰联合化工有限公司和山东联合丰元化工有限公司的借款构成（见下表）。

表 17 按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元、%）

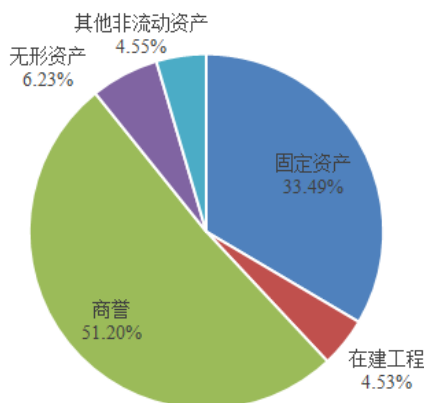
单位名称	是否关联方	款项性质	年末余额	占比	账龄	累计坏账准备
山东新泰联合化工有限公司	是	无息借款	22,622.37	66.02	1 年以内	1,131.12
山东联合丰元化工有限公司	是	无息借款	6,225.68	18.17	1 年以内	311.28
泰和县行健投资有限公司	否	投资款	1,012.33	2.95	1 年以内	50.62
泰和县易泰投资有限公司	否	投资款	1,012.33	2.95	1 年以内	50.62
社会保险（个人部分）	否	代交款	498.48	1.45	1 年以内	24.92
合计		--	31,371.20	91.55	--	1,568.56

资料来源：公司年报

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 300.14%；截至 2015 年底，公司非流动资产合计 43.22 亿元，较上年底增长 154.48%，主要系公司并购导致商誉及固定资产增加所致。公司非流动资产主要由商誉（占比 51.20%）、固定资产（占比 33.49%）和无形资产（占比 6.23%）构成，如下图所示。

图9 公司2015年底非流动资产构成



资料来源：公司年报

2013~2015年，公司固定资产大幅增长，年均复合增长162.58%。截至2015年底，公司固定资产账面净值14.47亿元，较上年底增加10.62%，主要系2015年一系列并购致使机器设备大幅增加所致。截至2015年底，公司固定资产账面原值25.66亿元，主要由房屋及建筑物（占比13.35%）和机器设备（占比79.42%）构成；公司累计计提折旧11.16亿元，固定资产成新率56.51%，成新率一般。公司累计计提减值准备0.03亿元，主要来自设备部分，减值准备计提比例不高。截至2015年底，公司通过融资租赁租入BL、CBU等生产线账面价值合计2.86亿元，占总固定资产比例19.75%。公司受限固定资产账面价值4.86亿元，占比33.60%，包括用于抵押借款的固定资产和融资租赁、售后租回的固定资产，受限规模一般。

2013~2014年，公司无商誉资产；截至2015年底，公司商誉余额为22.13亿元，主要系2015年公司一系列并购所致。公司商誉账面原值为23.79亿元，其中反向收购形成的1,097.28万元商誉已于2014年全额计提减值，企业合并产生商誉2015年计提减值1.55亿元，主要系部品件公司未能实现预期的利润所致。

2013~2015年，公司无形资产大幅增长，年均复合增长236.37%。截至2014年底，公司无形资产2.49亿元，较上年底增长944.36%，主要系公司反向收购后土地使用权大幅增长所致。截至2015年底，公司无形资产年末账面价值2.69亿元，较上年底增加8.34%。公司未对无形资产计提减值准备。公司无形资产以土地使用权为主，其账面价值占比81.71%。公司受限无形资产0.48亿元，占比17.84%，受限规模不大。

2013~2015年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长382.95%；截至2015年底，公司在建工程1.96亿元，较上年底增加177.77%，主要系公司扩大生产规模，建设科技园、新生产线与生产工程所致。其中收购部品件公司和业际光电导致公司在建工程增加0.30亿元，占增加额的23.00%。

截至2016年9月底，公司合并资产总额123.15亿元，较年初增加34.52%，主要系公司新投入摄像头模组和指纹识别模组使得固定资产增长、销售收入增长使得应收账款和备用生产原材料增加所致。其中，流动资产占比60.25%、非流动资产占比39.75%，较年初变化不大。

总体看，近三年公司资产规模大幅增长，流动资产占比略高于非流动资产，流动资产中存货占比较大，有一定的跌价风险，非流动资产以商誉为主；整体看，公司资产整体质量一般。

3. 负债及所有者权益

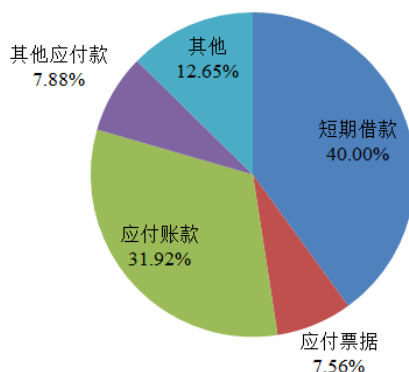
负债

2013~2015年，公司负债规模大幅增长，年均复合增长179.08%；截至2015年底，公司负债合

计 36.22 亿元，较上年底增长 160.55%，其中流动负债占比 92.01%，非流动负债占比 7.99%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 172.00%，截至 2015 年底，公司流动负债合计 33.32 亿元，较上年底增加 162.66%，以短期借款（占比 40.00%）、应付账款（占比 31.92%）、其他应付款（占比 7.88%）和应付票据（占比 7.56%）为主，如下图所示。

图 10 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长 173.27%。截至 2015 年底，公司短期借款 13.33 亿元，较上年底上升 186.38%，主要系一系列并购所致。公司短期借款主要为抵押（质押）借款（占比 6.60%）、保证（担保）借款（占比 65.35%）、贸易融资借款（占比 3.52%）和信用借款（占比 24.52%），以保证（担保）借款和信用借款为主。从币种来看，短期借款主要由人民币借款（占比 76.30%）和美元借款（占比 23.70%）构成，以人民币借款为主，公司汇率风险较小。

2013~2015 年，公司应付账款逐年增加，年均复合增长 138.73%，主要系公司生产规模扩大采购量增加与合并范围内公司增多所致。截至 2015 年底，公司应付账款 10.64 亿元，较上年底增加 110.50%。从币种来看，公司应付账款余额主要由人民币应付账款（占比 69.99%）和美元应付账款（占比 28.22%）构成，以人民币应付账款为主，汇率风险相对较小。截至 2015 年底，公司账龄超过 1 年的重要应付账款余额合计 1,516.10 万元，主要为项目质保金。账龄在一年以内的应付账款余额共 9.96 亿元，占比 93.59%，公司应付账款账龄较短。

2013~2015 年，公司应付票据大幅增长，年均复合增长 272.97%，主要系公司并购导致的应付银行承兑汇票增加所致。截至 2015 年底，公司应付票据 2.52 亿元，较上年底增加 136.27%，其中银行承兑汇票 2.36 亿元（占比 93.75%），商业承兑汇票 0.16 亿元（占比 6.25%），以银行承兑汇票为主。

2013~2015 年，公司其他应付款逐年增加，年均复合增长 1,185.61%，截至 2015 年底，公司其他应付款 2.62 亿元，较上年底增加 1,054.45%，主要系往来借款增加所致。公司其他应付款主要由往来借款（占比 76.89%）、应付投资款（占比 7.18%）、预提费用（占比 5.12%）等构成。

2013~2015 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 345.17%，截至 2015 年底，公司非流动负债合计 2.90 亿元，较上年底增加 138.43%，主要系长期应付款与递延收益增加所致。公司非流动负债主要由长期应付款（59.14%）、递延收益（17.02%）、递延所得税负债（14.51%）和长期借款（9.33%）构成。

2013 年，公司无长期应付款。2014~2015 年，公司长期应付款分别为 0.55 亿元和 1.71 亿元，全部为融资租赁保证金。

2013~2014 年，公司无长期借款；截至 2015 年底，公司新增长期借款 0.27 亿元。公司借款全部由保证借款构成。公司全部长期借款均在 2020 年到期，但由于长期借款规模较小，集中偿付压力不大。

截至 2013 年底，公司无递延收益。2014~2015 年，公司递延收益分别为 0.27 亿元和 0.49 亿元，主要为政府补助与诉讼赔偿款。

有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 211.57%，主要系一系列并购所致。截至 2015 年底，公司全部债务合计 19.08 亿元，其中短期债务占比 89.61%、长期债务占比 10.39%，以短期债务为主，债务结构有待改善。2013~2015 年，随着公司一系列并购后所有者权益快速增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降，资产负债率三年分别为 51.27%、43.30%和 39.56%；全部债务资本化比率三年分别为 30.78%、26.83%和 25.64%；2013 年公司无长期债务，2014、2015 年公司长期债务资本化比率分别为 2.96%和 3.46%。该等指标均处于较低水平，公司债务负担较轻。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 62.28 亿元，较年初增长 71.95%，主要系公司为投入生产线建设长期借款增长以及长期应付款中融资租赁保证金增长所致。公司负债中，流动负债占比 84.03%，非流动负债占比 15.97%，非流动负债占比较年初提升 7.98 个百分点，主要系长期借款和长期应付款大幅增加所致。

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务 38.94 亿元，较年初增长 104.07%，其中短期债务占比 76.89%，长期债务占比 23.11%，债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 50.57%、39.01%和 12.88%，较年初分别提升 11.01 个百分点、13.37 个百分点和 9.42 个百分点，公司债务负担加重，但仍处于合理水平。

总体看，近三年公司负债规模快速增长，负债结构以非流动负债为主；公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 253.79%，主要系公司并购及非公开发行股份募集资金所致。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 55.33 亿元，较上年底增长 203.97%，主要系公司非公开发行 3.44 亿股所致。归属于母公司所有者权益合计 55.31 亿元，占公司所有者权益的 99.96%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 25.72%，资本公积占比 64.67%，盈余公积占比 1.29%，未分配利润占比 8.32%，其中资本公积主要由股本溢价（占比 99.92%）和其他资本公积（占比 0.08%）构成。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 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 60.87 亿元，较年初增长 10.02%，主要系未分配利润的增长所致。公司所有者权益的构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益主要由股本和资本公积构成，所有者权益结构稳定。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长 106.34%；2015 年，公司实现营业收入 49.53 亿元，同比增长 62.22%，主要系公司一系列并购所致。近三年，公司营业利润大幅增长，年均复合增长 27.93%，增幅小于营业收入增幅，主要系公司期间费用增长和 2015 年资产减值损失规模较大所致。2015 年公司营业利润 2.24 亿元，其中公司投资收益 0.49 亿元，占营业利润总额的 21.88%，主要系处置长期股权投资产生的投资收益；2015 年公司资产减值损失 1.91 亿元，对公司营业利润影响较大，其中商誉减值损失合计 1.55 亿元，占营业利润的 81.15%，对营业利润侵蚀较大。近三年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 22.96%；2015 年公司实现净利润 2.17 亿元，

其中归属于母公司所有者的净利润 2.18 亿元。

2013~2015 年，受政府补助持续增加影响，公司营业外收入逐年上升，年均复合增长 50.45%；2015 年，公司营业外收入为 0.69 亿元，主要由政府补助（占比 89.94%）构成。公司近三年获得的政府补助共有 75 项，其中因从事国家鼓励和扶持特定行业而获得的补助最高，占总营业外收入的比重达 45.78%。2013~2015 年，公司营业外收入占利润总额的比重别为 18.44%、22.42%和 24.08%，公司利润总额对营业外收入的依赖程度较高并呈逐年上升态势。公司多家下属子公司获高新科技企业认证，政府补助的可持续性较好，对公司利润形成了有效补充。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用逐年增加，年均复合增长 112.43%，2015 年公司期间费用合计 5.00 亿元，同比增长 75.19%，主要系管理费用大幅上升所致，其中，销售费用占 12.79%、管理费用占 70.32%，财务费用占 16.89%，以管理费用为主。销售费用方面，2013~2015 年公司销售费用逐年上升，年均复合增加 77.87%，2015 年公司销售费用 0.64 亿元，同比增加 27.69%，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，2013~2015 年，公司管理费用逐年递增，年均复合增加 107.41%，2015 年公司管理费用 3.52 亿元，同比增加 80.41%，主要系研发费用增加所致。财务费用方面，2013~2015 年，公司财务费用逐年上升；2015 年公司财务费用 0.84 亿元，同比上升 108.90%，主要系公司债务规模持续增加导致支付利息增加所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 9.53%、9.35%和 10.10%，呈波动上升态势，公司费用控制能力有待提高。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司主营业务毛利率分别为 22.24%、15.29%和 17.67%，营业利润率分别 21.78%、15.25%和 17.47%，均呈波动下降态势，主要系公司于 2014 年反向收购增加毛利率较低的化工板块，又于 2015 年剥离化工板块所致；2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 5.53%、5.59%和 5.91%，分别较上年下降了 6.02 个百分点、5.18 个百分点和 7.11 个百分点，主要系公司于 2015 年 9 月进行重大资产重组，资产规模增幅较大而收入规模增幅相对较小所致。与国内同行业其他主要上市公司比较，2015 年公司营业利润率和销售毛利率处于行业较高水平，总资产报酬率和净资产收益率处于行业一般水平（见下表）。未来随着部品件公司等三家子公司的全年营业收入纳入公司合并范围，公司盈利能力有望得到较大提升。

表 18 触控显示行业上市公司 2015 年盈利能力指标（单位：%）

股票简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
欧菲光	12.84	4.95	8.07
莱宝高科	3.29	-14.05	-15.93
长信科技	12.38	7.42	8.36
超声电子	17.82	3.68	3.22
深天马 A	16.34	3.50	5.18
星星科技	11.98	2.51	2.68
合力泰	17.67	5.59	5.91

资料来源：Wind 资讯，合力泰审计报告

注：为便于同业比较，本表数据（除合力泰外）引自 Wind，Wind 计算公司与本报告附表口径有一定差异。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 77.08 亿元，较上年同期大幅增长 166.56%；实现净利润 5.78 亿元，较上年同期大幅增长 235.18%。公司经 2015 年收购一系列触控显示子公司并剥离化工业务后，随着合并范围的扩大，收入规模和利润水平有较大提升。

总体看，近三年，随着公司进行一系列资产重组，公司收入规模快速增长，但由于化工业务毛利率较低，公司利润水平增长相对缓慢，公司整体盈利能力尚可。随着公司并购的完成和化工业务的剥离，未来公司盈利能力有望得到提升。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年，公司经营活动现金流入逐年增加，年均复合增长 111.19%，2015 年公司经营活动现金流入 45.12 亿元，同比增加 75.95%，主要系公司一系列并购导致业务收入规模扩大所致；2013~2015 年，公司经营活动现金流出逐年增加，年均复合增长 108.32%，2015 年公司经营活动现金流出 43.11 亿元，同比增加 57.62%。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动增加，年均复合增长 232.73%；2015 年公司经营活动现金净流入 2.01 亿元，较 2013 年增加 1,007.11%。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 83.30%、82.03%和 88.02%，公司收入实现质量有待改善。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 25.37%，2015 年公司投资活动现金流入 0.44 亿元，同比下降 96.01%，主要系当期无收到其他与投资活动有关的现金所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出波动增加，年均复合增加 119.23%，三年分别为 2.11 亿元、12.35 亿元和 10.12 亿元，2014 年投资活动现金大幅流出主要系公司购买理财产品所致；2015 年公司投资活动现金大幅流出主要系公司收购子公司支付的现金增加所致。2013~2015 年，公司投资活动净现金流均呈流出态势，且流出规模持续扩大，分别为-1.31 亿元、-1.24 亿元和-9.68 亿元。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入逐年增加，年均复合增加 181.79%，2015 年公司筹资活动现金流入 30.21 亿元，同比增加 172.84%，主要系公司扩大借款力度和定向增发募集资金到位所致；2013~2015 年，公司筹资活动现金流出逐年增加，年均复合增长 165.66%，2015 年公司筹资活动现金流出 16.32 亿元，同比增长 115.27%，主要系偿还各类债务支付的现金增加所致。2013~2015 年公司筹资活动净现金流随着借款规模增加和定向增发呈逐年增长态势，分别为 1.49 亿元、3.49 亿元和 13.89 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.11 亿元，由正转负，主要系合并范围扩大后原材料备货规模增加、职工人数增加后支付给职工以及为职工支付的现金大幅增长所致；投资活动产生的现金流量净额为-2.93 亿元，保持净流出态势，主要系对生产线的投入；筹资活动产生的现金流量净额为 3.12 亿元，公司现金流主要依赖筹资活动。

总体看，近三年公司经营活动现金流波动较大，公司收入实现质量有待改善；受公司多次进行股权收购等投资活动的影响，公司投资活动产生的现金流量净流出规模不断扩大，公司有一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率波动上升，三年分别为 1.41 倍、1.19 倍和 1.45 倍；扣减增幅较大的存货后，公司速动比率波动下降，三年分别为 1.10 倍、0.89 倍和 1.04 倍。近三年，公司经营现金流动负债比率波动上升，三年分别为 4.03%、-13.46%和 6.03%，公司经营现金流动对流动负债的覆盖能力一般。近三年，公司现金短期债务比分别为 0.47 倍、0.58 倍和 0.73 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力逐年上升，对短期债务的覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，受折旧和利润总额增加影响，公司 EBITDA 呈逐年上

升态势，2015 年公司 EBITDA 为 5.84 亿元，其中折旧占比 32.84%、利润总额占比 49.33%、计入财务费用的利息支出占比 9.80%、摊销占比 8.03%，公司属于制造行业，相应折旧金额较大，与利润总额同为 EBITDA 的主要组成部分。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 25.04 倍、10.43 倍和 10.21 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.98 倍、0.52 倍和 0.31 倍，均呈持续下降态势，但 EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度仍属较强。近三年，公司经营现金债务保护倍数分别为 0.09 倍、-0.26 倍和 0.11 倍，呈波动上升趋势，经营活动收到的现金对债务的保护能力有所改善。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年 9 月底，公司合并范围口径获得金融机构授信额度合计 34.60 亿元，其中尚未使用的授信额度 6.24 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓展。公司作为 A 股上市公司，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 2016 年 11 月 10 日，公司无已结清或未结清的不良或关注类贷款信息。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保、无重大诉讼仲裁事项。

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

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年 9 月底，公司全部债务总额 38.94 亿元，本次拟发行债券规模不超过 8.00 亿元，占公司 2016 年 9 月底全部债务总额的 20.54%，对公司现有债务负担影响尚可。

以 2016 年 9 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率将分别变为 53.59%、43.54%和 21.83%，分别上升了 3.02 个百分点、4.53 个百分点和 8.95 个百分点，债务负担仍处于合理水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年的 EBITDA 为 5.84 亿元，对本次债券发行额度（8.00 亿元）的 0.73 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2015 年的经营活动现金流入量为 45.12 亿元，为本次债券发行额度（8.00 亿元）的 5.64 倍，对本次债券的覆盖程度较高。公司 2015 年经营活动现金流量净额为 2.01 亿元，为本次发债额度（8.00 亿元）的 0.25 倍，覆盖程度较高。

综合上述分析，并考虑到公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面具有一定优势，资产规模和营业收入增长较快，债务负担较轻。随着公司一系列并购的完成和化工业务的剥离，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。

九、综合评价

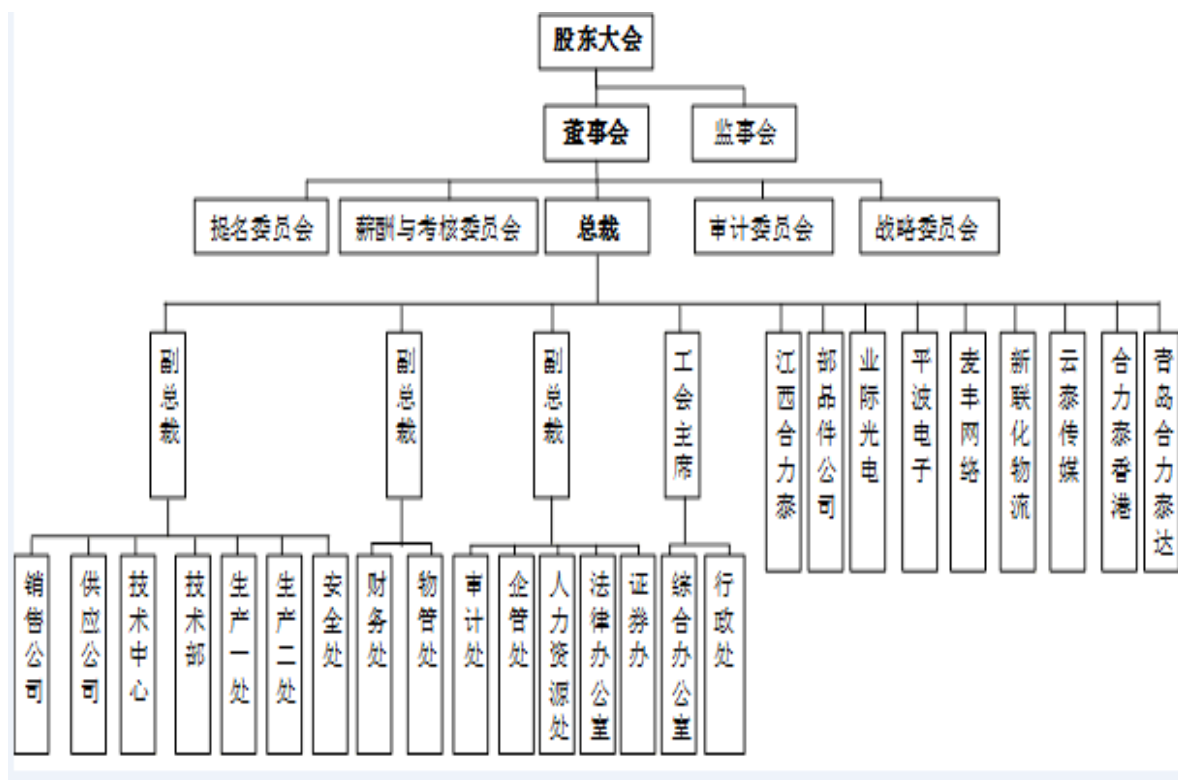
公司作为国内触控显示行业的领先企业之一，在行业地位、企业规模、技术水平等方面具有较强优势。近年来在一系列并购后，公司产业链较为完善，营业收入及利润水平增长较快，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司所处行业竞争激烈，商誉规模较大且存在减值风险，短期债务

占比过高，经营性净现金流波动较大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来随着公司全产业链布局的持续完善，化工业务的剥离，以及 2015 年重大资产重组收购的三家子公司全年营业收入纳入公司合并口径，公司收入规模和盈利能力有望得到进一步提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 合力泰科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 合力泰科技股份有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	9.07	32.10	91.55	123.15
所有者权益（亿元）	4.42	18.20	55.33	60.87
短期债务（亿元）	1.97	6.12	17.10	29.94
长期债务（亿元）	0.00	0.55	1.98	9.00
全部债务（亿元）	1.97	6.67	19.08	38.94
营业收入（亿元）	11.63	30.53	49.53	77.08
净利润（亿元）	1.44	1.47	2.17	5.78
EBITDA（亿元）	1.93	3.47	5.84	--
经营性净现金流（亿元）	0.18	-1.71	2.01	-2.11
应收账款周转次数（次）	0.78	6.17	4.30	--
存货周转次数（次）	0.63	9.73	4.61	--
总资产周转次数（次）	0.03	1.48	0.80	0.72
现金收入比率（%）	83.30	82.03	88.02	78.35
总资本收益率（%）	31.10	11.55	5.53	--
总资产报酬率（%）	23.50	10.77	5.59	--
净资产收益率（%）	38.80	13.02	5.91	9.95
营业利润率（%）	21.78	15.25	17.47	16.35
费用收入比（%）	9.53	9.35	10.10	8.30
资产负债率（%）	51.27	43.30	39.56	50.57
全部债务资本化比率（%）	30.78	26.83	25.64	39.01
长期债务资本化比率（%）	0.00	2.96	3.46	12.88
EBITDA 利息倍数（倍）	25.04	10.43	10.21	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.98	0.52	0.31	--
流动比率（倍）	1.41	1.19	1.45	1.42
速动比率（倍）	1.10	0.89	1.04	0.94
现金短期债务比（倍）	0.47	0.58	0.73	0.36
经营现金流动负债比率（%）	4.03	-13.46	6.03	-4.04
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.24	0.43	0.73	--

注：1、2016 年三季度报未经审计，相关指标未年化；2、长期应付款已计入公司全部债务。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于合力泰科技股份有限公司 2016 年面向合格机构投资者公开发行公司债券的 跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年合力泰科技股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

合力泰科技股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。合力泰科技股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注合力泰科技股份有限公司的相关状况，如发现合力泰科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如合力泰科技股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至合力泰科技股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送合力泰科技股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年十一月十七日