跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]960 号

东旭光电科技股份有限公司：

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：

东旭光电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”

东旭光电科技股份有限公司公开发行的“15 东旭债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十四日

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

东旭光电科技股份有限公司
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	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 东旭债	9.56 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2017 年 5 月 24 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	502.87	676.83	687.98
所有者权益（亿元）	243.79	320.57	324.83
长期债务（亿元）	155.84	142.26	138.31
全部债务（亿元）	231.32	259.66	265.26
营业收入（亿元）	76.32	173.36	46.66
净利润（亿元）	13.89	19.39	4.32
EBITDA（亿元）	29.56	44.59	--
经营性净现金流（亿元）	7.49	12.66	-11.27
营业利润率（%）	29.90	20.31	20.25
净资产收益率（%）	7.13	6.87	1.34
资产负债率（%）	51.52	52.64	52.78
全部债务资本化比（%）	48.69	44.75	44.95
流动比率（倍）	3.66	2.25	2.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	3.55	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.09	4.66	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的，未经特别说明货币均指人民币；3、2018 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款和其他非流动负债计入长期债务；一年内到期的非流动负债中的一年内到期的递延收入不计入短期债务；5、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，东旭光电科技股份有限公司（以下简称“公司”或“东旭光电”）开拓和储备了大批在智能化应用领域的大型集团客户，成套装备及技术服务业务收入快速增长；通过收购上海申龙客车有限公司（以下简称“申龙客车”）和四川旭虹光电科技有限公司（以下简称“旭虹光电”），主营业务新增新能源客车业务，光电显示材料产品进一步扩充；公司现金类资产规模较大，收入和净利润水平大幅提高，经营活动现金保持净流入，整体经营状况良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司玻璃基板业务对下游客户依赖程度较高、在建项目尚需投资规模较大、玻璃基板生产线未来投产进度及预期收益存在不确定性、收购申龙客车产生的大额商誉可能存在减值风险以及未来到期债务集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年，公司通过发行股份及支付现金的方式购买申龙客车 100%股权，通过发行股份的方式购买旭虹光电 100%股权；完成非公开发行股票 37.50 亿元，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力，募集资金将用于新能源汽车和曲面显示用盖板玻璃生产项目建设等。未来随着公司在建项目的投产，业务规模的扩大以及进一步多元化，公司综合实力有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 东旭债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．跟踪期内，公司高端装备制造业务、光电显示材料、建筑安装等主要业务板块收入保持较快增长，业务规模进一步扩大。

2．跟踪期内，公司收购申龙客车和旭虹光电，主营业务新增新能源客车业务，光电显示材料产品进一步扩充，带动公司整体收入增长。

3．跟踪期内，公司持有大规模的现金类资产，收入和净利润水平大幅提高，经营活动现金保持净流入，整体经营状况良好。

4．跟踪期内，公司完成非公开发行股票，资本实力和抗风险能力进一步提升。

关注

1．跟踪期内，受装备及技术服务等主要业务毛利率下滑影响，公司整体盈利能力有所下降。

2．跟踪期内，公司在建项目投资额较高，存在较大的资金支出压力。

3．跟踪期内，公司收购申龙客车产生大额商誉，如未来申龙客车经营业绩未达预期，公司商誉将面临一定减值风险。

4．跟踪期内，公司债务规模持续增长，将于 2019 年到期的长期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

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

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

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

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

分析师：

联合信用评级有限公司

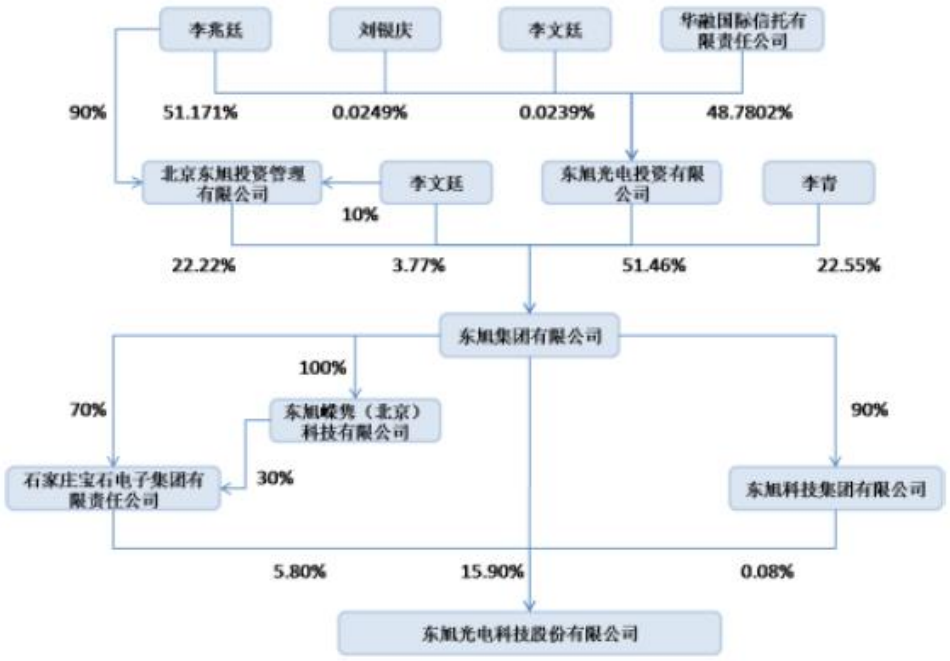
一、主体概况

东旭光电科技股份有限公司（以下简称“公司”或“东旭光电”）是 1992 年经河北省经济体制改革委员会《关于组建石家庄宝石电子玻璃股份有限公司的批复》（冀体改委股字[1992]5 号）批准，由石家庄显像管总厂（后改制成为石家庄宝石电子集团有限责任公司）、中国电子进出口总公司、中化河北进出口公司以定向募集方式共同发起设立的股份有限公司，设立时公司注册资本为 25,680 万元。

1996 年 6 月，国务院证券委员会以《关于同意石家庄宝石电子玻璃股份有限公司发行 10,000 万股境内上市外资股的批复》（证委发[1996]15 号）批准公司发行境内上市外资股（B 股）10,000 万股（每股面值人民币 1 元）。同年 8 月，中国证券监督管理委员会以《关于石家庄宝石电子玻璃股份有限公司申请公开发行股票的批复》（证监发字[1996]174 号）批准，公司向社会公开发行人民币普通股 2,620 万股（每股面值人民币 1 元），发行后股本总额增加至 38,300 万元，并于 1996 年 9 月在深圳证券交易所上市（股票简称：东旭光电，代码：000413.SZ）。

后历经多次增发、回购和股权变更，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本为 573,025.01 万元，东旭集团有限公司（以下简称“东旭集团”）是公司的控股股东，直接持有公司 15.90%的股份（其中 87.39%的股份已质押），通过石家庄宝石电子集团有限责任公司间接持有公司 5.80%股份（其中 46.19%的股份已质押），并通过东旭科技集团有限公司间接持有公司 0.08%的股份。公司实际控制人为自然人李兆廷。公司股权结构关系如下图所示。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2017 年，公司收购上海申龙客车有限公司（以下简称“申龙客车”）和四川旭虹光电科技有限公司（以下简称“旭虹光电”），主营业务新增新能源汽车和盖板玻璃业务；公司部门设置未发生变化；截至 2017 年底，公司拥有 18 家子公司，在职员工合计 7,931 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 676.83 亿元，负债总额 356.26 亿元，所有者权益（含少数

股东权益）合计 320.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 309.23 亿元。2017 年，公司实现营业收入 173.36 亿元，净利润（含少数股东损益）19.39 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 687.98 亿元，负债总额 363.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 324.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 313.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.66 亿元，净利润（含少数股东损益）4.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.50 亿元。

公司注册地址：河北省石家庄市高新区黄河大道9号；法定代表人：李兆廷。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]635 号文核准，公司于 2015 年 5 月 20 日完成“东旭光电科技股份有限公司 2015 年公司债券”（以下简称“本期债券”）的发行。本期债券于 2015 年 7 月 8 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“15 东旭债”，证券代码“112243.SZ”。本期债券发行总额为 10 亿元，期限为 5 年（附第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为 6.00%，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金已按照募集说明书约定用于补充公司流动资金。

根据本期债券设定的回售条款，2018 年 4 月 3 日至 2018 年 4 月 9 日为本期债券回售申报期，同时公司选择将本期债券存续期后 2 年的票面利率上调至 6.80%，并在债券存续期后 2 年内（2018 年 5 月 19 日至 2020 年 5 月 18 日）固定不变。截至回售申报期末，本期债券有效申报数量 439,573 张，回售金额 4,659.47 万元（含利息），剩余托管量为 9,560,427 张（面值 95,604.27 万元）。

公司已于 2018 年 5 月 21 日支付了上一个计息年度的债券利息。

三、行业分析

公司目前主要业务仍为液晶玻璃基板等显示材料及高端装备的研发、生产与销售。

1. 玻璃基板行业

液晶玻璃基板是构成液晶显示面板的基本部件，一块面板通常需要两片玻璃基板，约占整个面板生产成本的 15%~20%，具有高技术壁垒、高度垄断、高利润空间等特点。液晶面板广泛应用于 LCD 电视、笔记本、PC 监控器及手机领域。全球面板行业在经历前期的产能大幅扩张后出现产能过剩的局面，面板价格持续下降，盈利空间收窄。2017 年，全球面板产能持续增加，且新增产能主要来自中国，国际大厂商三星、LG 等陆续关闭 LCD 生产线，国内如京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、深圳市华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）等一系列厂商正通过不断布局加速占据国际市场份额。

下游应用方面，据第三方数据统计机构 IDC 统计，由于内存等器件涨价，及换机周期拉长影响，2017 年全球智能手机出货量出现首次下滑，年减 0.3%，为 14.65 亿台。IT 方面，平板电脑延续 2015 年以来的持续衰退，2017 年年减 6.4%至 1.64 亿台；笔记型电脑（NB）由于商用换机的拉动，2017 年年增 3.1%至 1.60 亿台；分离式显示器由于台式 PC 的萎缩而逐年减少，2017 年年减 1.6%至 1.2 亿台。TV 方面，根据 IHS Markit 统计，受到面板涨价影响，2017 年 TV 出货量年减 3.4%至 2.15 亿台，预计 2018 年受到冬奥会、世界杯、亚运会赛事的拉动，及面板降价的促进，全年出货量将年增

3.7%；大屏化、高分辨率化也将持续影响 TV 市场，2017 年 TV 产品平均尺寸由 41.5 寸增长至 42.7 寸，2018 年预计将增长至 43.9 寸，随着尺寸结构的不断调整，大尺寸面板或将面临较大的增长空间。

液晶面板价格方面，2017 年，由于产能增长，面板供应增加，液晶面板价格出现一定程度下滑，其中，55 寸 UHD 液晶电视面板价格由年初的 210 美元/片下降至年底的 178 美元/片，5.5 寸 FHD LTPS In Cell 手机面板价格由 27 美元/片下降至 21 美元/片。据 IHS Markit 预测，2018 年面板需求增长预计将超过 7%，而产能增长预计将在 10%左右，将逐步出现供大于求的局面。

玻璃基板行业的上游是石英砂等矿物类原料和氧化铝、三氧化二硼、碳酸锶、碳酸钡等化工类原料，分布广泛，供给充沛，且直接材料占玻璃基板的成本比重很低，原材料价格的变动对玻璃基板生产成本的影响较小。

平板显示行业是国家产业政策鼓励发展的方向和国家战略性新兴产业，玻璃基板作为显示产业的上游行业将受益于显示产业扶持政策。由于平板显示产业上游行业技术壁垒高、资金需求大，大陆地区产业自给率较低，一直以来存在巨大的进口替代空间。《中国制造 2025》、《2014~2016 年新型显示产业创新发展行动计划》等产业政策的支持及引导为平板显示行业及其上游关键材料和设备的发展奠定了坚实的政策基础。

总体看，2017 年，全球面板产能持续增加，玻璃基板行业下游需求出现下滑，液晶面板价格有所下降；原材料价格的变动对玻璃基板生产成本的影响较小；在相关行业政策的扶持下，预计未来玻璃基板行业将保持平稳的发展势头。

2. 装备制造行业

机械装备制造业具有资本密集、技术密集和劳动力密集的特点。机械工业的发展受宏观经济的影响较大，2017 年，受益于供给侧改革效果显现，新旧动能转化持续加快，机械装备制造业回暖明显。根据国家统计局的数据显示，2017 年我国专用设备制造业主营业务收入 36,634.80 亿元，同比增长 10.20%，增速较 2016 年的 4.90%上升 5.30 个百分点；实现利润总额 2,490.20 亿元，同比增长 29.30%，增速较 2016 年的 2.10%大幅提升。通用设备制造方面，2017 年我国通用设备制造主营业务收入 46,980.70 亿元，同比增长 8.50%，增速较 2016 年的 2.90%上升 5.60 个百分点；实现利润总额 3,125.40 亿元，同比增长 13.50%，增速较 2016 年的 0.20%大幅提高。

价格方面，2017 年机械设备产品价格整体较为平稳，呈现低位运行的态势，根据工商业联合会相关数据，2017 年以来机械设备价格指数基本维持在 98 点左右。

为了落实《中国制造 2025》《工业绿色发展规划（2016-2020 年）》和《绿色制造工程实施指南（2016-2020 年）》，2017 年 10 月，工业和信息化部印发《高端智能再制造行动计划（2018~2020 年）》，指出到 2020 年，突破一批制约我国高端智能再制造发展的拆解、检测、成形加工等关键共性技术，智能检测、成形加工技术达到国际先进水平；发布 50 项高端智能再制造管理、技术、装备及评价等标准；初步建立可复制推广的再制造产品应用市场化机制；推动建立 100 家高端智能再制造示范企业、技术研发中心、服务企业、信息服务平台、产业集聚区等，带动我国再制造产业规模达到 2,000 亿元。

总体看，2017 年，装备制造行业回暖明显，产品价格整体较为平稳；未来在国家政策的推动下，高端装备面临较大的发展空间，随着高端装备制造和智能装备等领域的发展，机械工业增速有望持续回升。

四、管理分析

2017 年 4 月，公司董事、财务总监周波先生因个人原因辞职，辞职后将不在公司担任任何职务，公司董事会同意聘任黄锦亮先生为公司新任财务总监。2018 年 4 月，李兆廷先生因公司控股股东东旭集团整体发展战略规划，申请辞去公司董事、董事长及董事会战略委员会委员职务，李兆廷先生辞职后不再担任公司其他职务，未直接持有公司股份，但仍为公司实际控制人；经公司董事会审议通过，选举武吉伟先生为公司第八届董事会董事长及战略委员会召集人。

武吉伟先生，1971 年出生，硕士研究生学历，高级会计师，曾任中国建材集团有限公司党委常委、总会计师，历任中油国际工程有限责任公司总经理助理、中油测井技术服务公司总会计师、中国石油天然气集团公司工程技术分公司副总会计师、中国诚通控股集团有限公司财务管理中心总监等职务。

总体看，跟踪期内，公司董事长发生变更，但辞职后仍为公司实际控制人；其他高级管理人员和核心技术人员无较大变动，相关管理架构、管理制度延续以往模式，公司管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 173.36 亿元，较上年大幅增长 127.15%，主要系公司各主要业务板块均保持快速增长，以及收购申龙客车合并范围扩大所致；实现营业利润 22.79 亿元，较上年增长 81.96%；实现净利润 19.39 亿元，较上年增长 39.61%。

2017 年，公司主营业务收入占营业收入的 99.80%，主营业务仍十分突出。从各板块收入来看，2017 年，公司在高端装备及技术服务领域持续发力，订单量增长迅速，装备及技术服务板块实现收入 72.40 亿元，较上年增长 86.26%，占营业收入的比例为 41.76%，较上年下降 9.17 个百分点；光电显示材料业务实现收入 34.44 亿元，较上年增长 59.42%，主要系福州 G8.5 产线部分投入运营，玻璃基板产销量增加所致，占营业收入的比例为 19.86%，占比较上年下降 8.44 个百分点；随着国内工业化、城镇化的不断发展，公司传统建筑安装工程业务利用自身优势保持业绩稳步增长，实现收入 18.96 亿元，较上年增长 24.77%，占营业收入的比例为 10.94%，较上年下降 8.98 个百分点；电子通讯产品实现销售收入 21.41 亿元，较上年大幅增加 21.17 亿元，占营业收入比例上升至 12.35%，主要系公司为增加产业协同性和盈利性，增加对记忆芯片类产品、高端外设及电竞主机类产品、液晶屏幕模组及整机类产品等的进出口购销业务，以及通过收购深圳市新盈通科技有限公司，合并范围扩大所致；公司进一步推进石墨烯产业化，于 2017 年 4 月发布第二代烯王移动电源并实现了批量供货，同时公司烯王小动力电池已在享骑电单车、大陆鸽电动车等下游企业实现部分应用，2017 年公司石墨烯产业化应用业务实现收入 0.67 亿元，较上年增长 0.66 亿元。此外，2017 年 10 月 26 日，公司收购申龙客车，自购买日至 2017 年底，申龙客车实现营业收入 25.13 亿元，占公司营业收入的比重为 14.50%。

从毛利率的情况来看，2017 年，受成套装备及技术服务等主要业务毛利率下降影响，公司综合毛利率为 20.84%，较上年下降 9.76 个百分点。具体来看，2017 年，公司装备及技术服务业务继续转型，除原来的提供全套定制化设备外增加提供部分通用化设备，毛利率由 38.17%下降至 26.04%；受产品结构调整、销售均价下降影响，公司光电显示材料毛利率由 2016 年的 32.69%下降至 28.27%；建筑安装业务毛利率为 7.93%，较上年小幅下降；2016 年，公司石墨烯业务处于产业化初期，技术

研发等投入较高，毛利率为负，2017 年，公司石墨烯产品实现量产，毛利率为 59.45%，处于较高水平；电子通讯产品毛利率为 2.42%，较上年提升 0.96 个百分点，主要系规模效应显现所致；新能源汽车业务毛利率为 20.19%。

表 1　2016~2017 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
装备及技术服务	388,696.80	50.93	38.17	723,994.24	41.76	26.04
光电显示材料	216,009.32	28.30	32.69	344,368.94	19.86	28.27
建筑安装	151,991.96	19.91	8.47	189,634.79	10.94	7.93
新能源汽车	--	--	--	251,342.58	14.50	20.19
电子通讯产品	2,405.86	0.32	1.46	214,137.54	12.35	2.42
石墨烯产业化应用	137.65	0.02	-8.91	6,732.29	0.39	59.45
其他	3,963.36	0.52	41.52	3,426.04	0.20	12.10
合计	**763,204.95**	**100.00**	**30.60**	**1,733,636.42**	**100.00**	**20.84**

资料来源：公司年报、联合评级整理。

从公司营业收入的地区分布来看，2017 年，公司的营业收入仍主要来自中国大陆，占比达到 94.02%，较上年的 94.18%变化不大。随着公司经营规模的扩大，来自中国大陆、港澳台和境外的收入均有所增长。

表 2　2017 年公司营业收入地区分布（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
中国大陆	718,775.03	94.18	1,629,991.05	94.02
港澳台	44,417.57	5.82	100,700.29	5.81
境外	12.36	0.00	2,945.08	0.17
合计	**763,204.95**	**100.00**	**1,733,636.42**	**100.00**

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.66 亿元，较上年同期大幅增长 106.61%，主要系电子通讯产品业务收入大幅增加所致；实现净利润 4.32 亿元，同比增长 1.63%，增幅低于营业收入增幅主要系毛利率水平较低的电子通讯产品业务收入大幅增加，及销售费用增长所致。

总体看，2017 年，公司营业收入保持较快增长，但受装备及技术服务等主要业务毛利率下滑影响，整体毛利率水平有所下降；公司营业收入仍主要来自中国大陆。

2. 运营情况

（1）成套装备及技术服务

公司成套装备及技术服务业务依托自身装备制造能力和多年从事玻璃基板生产线制造获取的经验，对外提供整套装备生产线产品，业务涵盖玻璃基板装备制造和一般装备制造。公司高端装备及技术服务业务主要仍采取定制化生产及服务方式，按照生产线工程进度节点进行结算，主要产品包含 Stocker 自动化控制系统、抛光自动线主机合成设备、自动化研磨清洗设备等。2017 年，公司高低端装备及技术服务业务持续发力，并逐步面向国内高端客户供应，而且涉足面板产业装备及其他通用化设备供应。

从采购上来看，2017 年，由于订单量的增加，公司成套装备及技术服务业务的主要采购材料金额均有所增长，采购金额为 59.03 亿元，较上年大幅增长 196.64%。由于采购量的大幅增长，前五大供应商采购金额占比由 2016 年的 66.89%下降至 38.32%，采购集中度有所下降。

表 3　公司装备制造业务采购金额（单位：万元）

材料名称	2016 年	2017 年
电气控制设备	54,066.28	212,507.32
机械设备	135,593.54	298,690.84
热工设备	2,706.30	50,765.64
软件系统	5,750.89	24,792.52
其他	875.57	3,541.79
合计	**198,992.57**	**590,298.11**

资料来源：公司提供

2017 年公司利用所积累的玻璃基板生产线装备制造的技术优势，继续开拓和储备了一批在智能化应用领域有需求的大型集团客户，收入规模保持较快增长；2017 年装备制造及技术服务前五大客户实现收入 17.34 亿元，占比 23.95%，较上年下降 9.96 个百分点，销售集中度有所降低。

2017 年，公司成套装备制造及服务业务新签合同金额合计 91.18 亿元，较上年增长 115.03%；截至 2017 年底，公司在手未执行合同金额合计 29.92 万元，在手合同额规模较上年底增长 168.54%。装备制造及服务业务整体保持较快增长。

总体看，2017 年，公司对外提供高端装备制造及技术服务业务量保持快速增长，采购和销售集中度有所下降。

（2）光电显示材料

公司光电显示材料业务板块的主要产品包括液晶玻璃基板、蓝宝石、彩色滤光片等。2017 年，公司通过同一控制下企业合并收购旭虹光电，将高铝盖板玻璃产线正式纳入公司光电显示材料体系。从收入构成来看，公司光电显示材料业务收入主要来自于液晶玻璃基板的销售收入，产品覆盖 G5、G6、G8.5 代三类产品。2017 年，公司采购、销售结算方式和账期较上年无重大变化。

原材料采购方面，2017 年随着公司玻璃基板产量增加，其原材料采购金额也相应增加。2017 年公司玻璃基板生产板块原材料采购合计 25,589.34 万元，较上年增长 36.02%。从采购种类上来看，2017 年较 2016 年变化不大。公司玻璃基板生产业务的原材料均为常见化工产品，市场上同类供应商较多且原材料价格透明，供货稳定性强，玻璃基板生产板块的原材料采购风险较低。

表 4　2016~2017 年公司玻璃基板原材料采购情况（单位：万元）

原材料名称	2016 年	2017 年
材料一	3,980.68	5,641.57
材料二	6,348.10	7,944.52
材料三	3,734.25	5,728.59
材料四	795.51	1,073.30
材料五	614.89	786.82
材料六	488.34	713.55
材料七	1,326.33	1,666.49
材料八	597.49	748.78
材料九	525.33	726.86

材料十	210.65	280.59
材料十一	191.466	278.275
合计	**18,813.04**	**25,589.34**

资料来源：公司提供

产能方面，2017 年，公司福州 G8.5 线第一条、第二条产线后段产线已先后投产[1]，G5 和 G6 生产线的产能较上年底保持不变。截至 2017 年底，芜湖光电玻璃基板产能为 432 万片/年，石家庄旭新玻璃基板产能为 300 万片/年，郑州旭飞玻璃基板产能为 400 万片/年，公司玻璃基板产能合计为 1,132.00 万片/年。2017 年，公司共生产玻璃基板 902.43 万片，较上年增长 4.24%；产能利用率为 79.72%，较上年提高 3.25 个百分点，产能利用率较低。

销售方面，随着产线投产并获得下游面板厂商认证增多，2017 年公司玻璃基板销量为 996.73 万片，较上年增长 31.59%，产销率由 2016 年的 87.49%上升至 110.45%，主要受到 2016 年上半年台湾地震，台湾面板生产企业订单相应减少影响，使得 2017 年消耗上年库存所致；销售均价为 156.01 元/片，基本与上年持平。

表 5　公司 2016~2017 年玻璃基板产销情况

项目	2016 年	2017 年
产能（万片/年）	1,132.00	1,132.00
产量（万片）	865.69	902.43
产能利用率（%）	76.47	79.72
销售量（万片）	757.43	996.73
产销率（%）	87.49	110.45
销售均价（元/片）	158.84	156.01

资料来源：公司提供

2017 年，公司玻璃基板前五大客户销售额合计 19.17 亿元，占比 71.30%，客户集中度很高，其中单一客户销售额占比最高为 40.44%。公司对主要客户依赖大，存在一定的销售集中性风险。

其他光电显示材料方面，为增强显示材料业务的竞争力及盈利能力，公司执行产业链横向延伸策略，先后布局了曲面盖板公里、滤光片、蓝宝石等业务，业务结构得以优化。其中，盖板玻璃用于保护触控模组和显示屏，公司主要生产高铝盖板玻璃并加工成曲面盖板玻璃，拥有产能 700.00 万平方米/年，产能利用率和产销率保持较高水平，2017 年公司销售盖板玻璃 854.33 万平方米，实现销售收入 4.34 亿元，分别较上年增长 23.78%和 9.24%；彩色滤光片是液晶显示器彩色化的关键组件，公司主要产品为 G5 代彩色滤光片；蓝宝石广泛应用于 LED 衬底材料及光学元件等领域，目前公司的主要产品为 2 英寸和 4 英寸的 LED 衬底产品。

总体看，2017 年，随着产线投产并获得下游面板厂商认证增多，公司玻璃基板销量稳步增长，销售集中度高，受主要客户经营情况影响大。

（3）建筑安装

2017 年，公司通过增资等方式增强了公司在 PPP 项目领域的市场竞争力，加速完成地下综合管廊、市政基础设施、海绵城市、智慧城市等领域的 PPP 业务合作。随着对外提供建筑服务规模的扩大，2017 年，公司建筑安装业务收入继续增长，全年实现收入 18.96 亿元，较上年增长 24.77%；毛利率为 7.93%，较上年下降 0.54 个百分点，基本保持稳定。

总体看，2017 年，公司建筑安装业务作为主营业务的有益补充，业务量保持增长，但利润空间

[1] 福州 G8.5 玻璃基板后段产线主要进行玻璃基板的切割与清洗，尚未形成产能规模。

进一步收窄。

（4）新能源客车

2017 年 10 月 26 日，公司以发行股份及支付现金购买资产方式收购申龙客车 100%的股权，申龙客车成为公司全资子公司。申龙客车成立于 2005 年，主要从事客车的设计、研发、生产和销售，主要产品为新能源客车和传统客车，终端用户主要为各地公交公司、客运公司和旅游公司等。目前，申龙客车产品的销售已覆盖广东、山西、上海、天津等多数省份及城市，并已进入东南亚多国、韩国和非洲市场。2017 年，申龙客车共计销售 6.873 辆客车，其中新能源客车 5,722 辆，全年实现净利润 3.15 亿元，实现业绩承诺。公司拟在南宁、绵阳、宿迁三地建设新能源客车及物流车产业基地，新建基地有助于申龙抢占市场、提升产销量。

总体看，公司收购申龙客车，主营业务新增新能源客车板块，2017 年运营情况良好。未来随着申龙客车产能扩大，有望成为公司新的利润增长点。

（5）产品技术研发情况

2017 年，随着公司研发需求的增长及合并范围的增加，研发人员数量保持快速增长，研发投入大幅提高。截至 2017 年底，公司研发人员共计 1,397 人，较年初增长 131.67%；2017 年，公司研发投入为 3.86 亿元，较上年增长 50.09%，研发投入占营业收入的比例由 2016 年的 3.37%下降至 2017 年的 2.22%，主要系收入大幅增加所致。2017 年，公司申请发明专利 411 项，获得发明专利 77 项；申请实用新型专利 979 项，获得 832 项。

总体看，公司作为高新技术企业，研发人员数量保持增长，研发投入持续增加，有利于公司未来的发展。

3. 在建项目

公司仍处于项目建设投入期，仍有较大规模的在建项目。截至 2017 年底，公司主要的在建项目为芜湖液晶玻璃基板生产线、昆山彩膜项目、福州液晶玻璃基板生产线、石墨烯、上海申龙新能源汽车和四川旭虹盖板玻璃项目等，项目合计投资额达 237.29 亿元，截至 2017 年底已投资 81.53 亿元，尚需投资 155.76 亿元。具体情况如下表所示。芜湖光电液晶玻璃基板生产线工程建成后将进一步扩大公司现有玻璃基板生产线的产能，福州液晶玻璃基板生产线的建设将进一步完善公司玻璃基板产品结构；昆山彩膜和四川旭虹盖板玻璃项目和的建设则有利于公司进一步拓展光电显示材料领域，创造新的利润增长点；泰州石墨烯项目是对公司未来长远发展的战略性投入，能够契合未来新材料、新能源汽车的发展方向，具有较大的增长潜力和市场空间；上海申龙新能源汽车项目有利于公司在新能源汽车领域的产能扩大，市场份额进一步提升。

表 6　截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计产能	资金方案		
		总投资金额	已投资金额	尚需投资额
芜湖液晶玻璃基板生产线	500 万片/年	757,652.00	705,752.84	51,899.16
昆山彩膜项目	198 万片/年	311,550.00	40,999.98	270,550.02
福州液晶玻璃基板生产线	540 万片/年	695,919.68	58,666.03	637,253.65
石墨烯	--	165,000.00	8,345.29	156,654.71
上海申龙新能源汽车	10,000 台系列大客车及 30,000 万台新能源物流车	293,032.74	669.8	292,362.94
四川旭虹盖板玻璃	3,600 万片/年	149,738.00	881.08	148,856.92
合计	**--**	**2,372,892.42**	**815,315.02**	**1,557,577.40**

资料来源：公司年报

总体看，目前公司在建项目规模较大，未来尚需投资的金额较大，存在较大的资金压力。公司在建项目完成后，玻璃基板产能将提高，光电显示材料产品结构将进一步完善，石墨烯和新能源汽车有望成为公司新的利润增长点，综合竞争力将进一步提升。

4. 重大事项

根据公司 2017 年 3 月 20 日第八届董事会第十一次会议、2017 年 6 月 9 日第八届董事会第十八次会议、2017 年 6 月 26 日 2017 年第四次临时股东大会及中国证券监督管理委员会证监许可[2017]1841 号文《关于核准东旭光电科技股份有限公司向上海辉懋企业管理有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准公司向上海辉懋企业管理有限公司（以下简称“上海辉懋”）发行 262,626,262 股股份、向东旭集团发行 106,326,446 股股份、向绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“科发集团”）发行 11,380,165 股股份、向四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）发行 5,020,661 股股份购买相关资产；核准公司非公开发行股份募集配套资金不超过 375,000 万元。公司购买资产实际发行股份 385,353,534.00 股，募集配套资金发行股份 404,967,601.00 股，每股发行价格 9.9 元，变更后的股本为人民币 57.30 亿元。

本次非公开发行股票募集资金净额 37.50 亿元，配套资金拟用于新能源客车及物流车生产项目（拟使用募集资金 22.00 亿元）和曲面显示用盖板玻璃生产项目建设（拟使用募集资金 11.00 亿元）等。本次非公开发行股票收购股权有利于公司现有业务产业链延伸，发挥协同效应，快速进入新能源汽车领域并进一步完善公司光电显示产业布局。

总体看，公司通过非公开发行股票，资本实力得到增强的同时，进入新能源汽车领域，产业链进一步拓宽，业务规模有所扩大。同时，联合评级关注到，新能源汽车行业竞争激烈，对政策依赖度高，募投项目建成后能否取得预期收益，尚存在较大的不确定性。

5. 经营关注

玻璃基板业务对下游客户依赖度较高

公司玻璃基板业务前五大客户销售额占比高，对主要客户较为依赖，受主要客户经营情况影响较大。其中，公司玻璃基板产品最主要的客户为京东方，公司与京东方签订了战略合作协议。公司与京东方的紧密合作有助于公司迅速做大玻璃基板业务，但同时也导致公司玻璃基板产品销售对京东方依赖度较高，存在一定的销售集中性风险。

玻璃基板生产线认证情况值得关注

公司玻璃基板生产线投资额大且需下游面板厂商认证后方可开始供货，其能否全部按期实现量产并实现其预期收益存在一定的不确定性。

公司未来投资额较大，存在一定资金压力

目前公司光电显示材料各板块（玻璃基板、蓝宝石、滤光片、盖板玻璃等）都处于投入期，新能源汽车为抢占市场份额欲扩大现有产能，石墨烯项目能否带来预期收益尚存在一定的不确定性。公司在建项目投资额较大，面临一定的资金压力。

新能源汽车补贴政策持续退坡风险以及管理风险

目前，新能源汽车行业竞争激烈，对政策依赖度高，补贴标准下降等政策调整会对公司新能源汽车产品的未来销售带来一定影响。若未来相关产业政策发生重大不利变化，申龙客车将面临经营业绩不及预期的风险。同时，新能源汽车与公司传统业务的关联较小，公司无新能源汽车行业的管理经营经验，可能会面临一定的管理风险。

6. 未来发展

为实现“国内最大的光电显示材料生产商及智能制造综合服务商”战略目标，紧跟世界平板显示技术潮流与创新趋势，公司将在不断巩固和提升以液晶玻璃基板为核心的光电显示材料业务的同时，加速布局高端装备、新能源汽车、石墨烯等战略新兴行业。

公司将充分发挥技术、规模和客户资源优势，通过继续推进 G6、G8.5 代新产线的建设，夯实玻璃基板主业，稳固国内行业领先地位；同时，公司将对 2017 年点亮投产的玻璃基板、彩膜等产线进行优化升级，采用精细化管控手段提升良率、降低制造成本，进一步提升新产线的经济效益。此外，公司将巩固高端装备及技术服务核心优势，拓展高端智能装备业务，维持公司在高端装备及技术服务领域的市场份额及地位。

同时，公司将充分发挥智能制造的产业协同性，以申龙客车及石石墨烯基锂离子电池快充技术为突破口，加速新能源汽车领域的业务布局，努力打造一条“高端材料——石墨烯基锂离子电池——新能源汽车”的产业链闭环，为提升公司营收与净利润做出贡献。

总体看，公司业务拓展步伐较快，玻璃基板及高端智能装备等业务竞争力有望增强，石墨烯、新能源汽车及相关产业有望为公司创造新的增长点。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表已经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见，2018 年 1~3 月财务报表未经审计。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及 2014 年修订后的《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》，2017 年公司未发生重要会计政策变更及会计估计变更。2017 年公司发生同一控制下企业合并，并对 2017 年期初数和上期数进行了追溯调整，本报告中涉及 2016 年数据均采用 2017 年财务报告期初数或上期数。

从合并范围变化来看，2017 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 9 家子公司，同一控制下企业合并新增 2 家子公司。2018 年 1~3 月，公司合并范围无变化。截至 2017 年底，公司纳入合并范围子公司 18 家。公司合并范围的变动对资产和利润规模具有一定影响，主营业务新增新能源汽车板块，对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 676.83 亿元，负债总额 356.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 320.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 309.23 亿元。2017 年，公司实现营业收入 173.36 亿元，净利润（含少数股东损益）19.39 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 687.98 亿元，负债总额 363.15 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 324.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 313.47 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.66 亿元，净利润（含少数股东损益）4.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.50 亿元。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大和对外融资规模的扩大，公司资产规模保持快速增长。截至 2017 年底，公司资产总额为 676.83 亿元，较年初增长 34.59%，流动资产和非流动资产规模均有所增加。其中，流动资产占 68.74%，较年初下降 3.04 个百分点；非流动资产占 31.26%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 465.26 亿元，较年初增长 28.89%，主要系应收账款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 58.83%）、应收账款（占 17.01%）、存货（占 10.51%）和其他流动资产（占 5.34%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 273.71 亿元，较年初增长 3.51%，主要由银行存款（占 97.11%）构成。公司货币资金中受限资金为 23.42 亿元，受限比例 8.56%，主要为定期存款、保证金和部分诉讼冻结款项，受限比例较低。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 79.13 亿元，较年初大幅增长 361.46%，主要系公司业务规模扩大及合并申龙客车所致，申龙客车应收账款规模较大，主要包括对下游客户应收的货款及新能源汽车销售的中央及部分地方财政补贴。公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占其账面余额的 97.85%，其中账龄在一年以内的占账面余额 94.96%，账龄较短，累计计提坏账准备 1.02 亿元，计提比例 1.28%；单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款占其账面余额的 2.15%，坏账计提比例 100.00%。截至 2017 年底，公司应收账款前五名客户应收款项占应收账款余额的 37.67%，应收账款集中度较高。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 48.91 亿元，较年初大幅增长 67.42%，主要系公司为满足生产增加了部分备料以及收购申龙客车所致。公司存货账面余额主要由原材料（占 44.81%）、库存商品（占 9.16%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 15.44%）和开发成本（占 24.14%）构成；公司共计提 0.32 亿元的存货跌价准备，计提比例 0.66%，计提比例较低。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 24.86 亿元，较年初减少 23.43%，主要系购买短期理财产品减少所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 211.57 亿元，较年初增长 49.11%，主要系长期股权投资和商誉增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 10.07%）、固定资产（占 52.42%）、在建工程（占 15.38%）和商誉（占 12.23%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 21.31 亿元，较年初增加 20.28 亿元，主要系新增对东旭集团财务有限公司的投资 20.00 亿元所致。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 110.92 亿元，较年初增长 2.32%；公司固定资产期末余额主要由房屋及建筑物（占 14.11%）和机器设备（占 83.67%）构成；累计计提折旧 25.40 亿元，固定资产成新率 81.36%，成新率较高；累计计提减值准备 59.24 万元，公司主要生产设备成新率较高，且产品销售情况较好，固定资产发生减值的可能性较小；公司固定资产受限金额为 94.09 亿元，受限比例 84.83%，主要系设置了抵押权以及融资租赁形成的固定资产所致，受限比例较高。

截至 2017 年底，公司在建工程 32.53 亿元，较年初大幅增长 83.51%，主要系昆山彩膜项目等投入增加所致。

截至 2017 年底，公司商誉 25.88 亿元，较年初增加 25.54 亿元，主要为收购申龙客车产生 23.31 亿元商誉，若因宏观经济环境的恶化或被收购公司的经营业绩未达预期，相关收购形成的商誉将面临一定减值风险。

截至 2017 年底，公司以部分货币资金、固定资产、无形资产、在建工程、投资性房地产和应收账款为借款提供抵质押担保等，金额合计为 139.28 亿元，在资产总额中占比 20.58%，具体情况如下表所示。公司受限资产规模较大，在很大程度上影响了公司资产的流动性。

表 7　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	234,209.90	3.46	主要为定期存款、保证金和部分诉讼冻结款项
固定资产	940,936.85	13.90	设置了抵押权以及融资租赁形成的固定资产
无形资产	25,069.15	0.37	被企业设置了抵押权
在建工程	167,757.05	2.48	被企业设置了抵押权
投资性房地产	5,822.94	0.09	抵押给银行获取贷款
应收账款	18,958.34	0.28	保理融资
合计	**1,392,754.23**	**20.58**	--

资料来源：公司年报、联合评级整理。

截至2018年3月底，公司资产总额687.98亿元，较2017年底增长1.65%，其中流动资产占69.08%，非流动资产占30.92%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，2017 年底，随着公司经营规模和对外融资规模的扩大，公司资产规模保持增长态势且以流动资产为主，并持有较大量的货币资金，但公司应收账款增速较快，受限资产规模较大，对资产流动性有一定影响，公司整体资产质量尚可。

3. 负债和所有者权益

负债

随着经营规模的扩大和在建项目的推进，公司对外融资需求扩大，公司负债规模也随之较快增长。截至 2017 年底，公司负债总额 356.26 亿元，较年初增长 37.51%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占比由年初的 38.06%上升至 58.04%，非流动负债占比下降至 41.96%，公司负债结构变更为以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 206.77 亿元，较年初大幅增长 109.67%，主要系应付账款和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 27.63%）、应付票据（占 5.15%）、应付账款（占 22.26%）、预收款项（占 8.00%）、其他应付款（占 8.53%）和一年内到期的非流动负债（占 24.23%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 57.13 亿元，较年初增长 14.17%，主要系公司为满足营业周转资金需求对外借款增加所致，主要为质押借款（占 5.61%）、抵押借款（占 6.56%）和保证借款（占 87.48%）；应付票据 10.64 亿元，较年初大幅增长 137.96%，主要系公司业务规模及合并范围扩大所致；应付账款 46.02 亿元，较年初大幅增长 278.26%，主要系公司业务规模及合并范围扩大，应付工程设备款和材料款相应大幅增长所致；预收款项 16.55 亿元，较年初增加 12.12 亿元，主要系工程劳务款增加所致；其他应付款 17.63 亿元，较年初增加 16.43 亿元，主要系关联方往来和项目往来款增加所致；一年内到期的非流动负债 50.09 亿元，较年初增长 133.37%，主要系一年内到期的借款及融资租赁款增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 149.49 亿元，较年初减少 6.84%，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 32.01%）、应付债券（占 37.90%）和长期应付款（占 21.92%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 47.85 亿元，较年初减少 39.56%，主要系部分银行借款即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致，长期借款以抵押借款和保证借款为主，其中将于 2019 年到期的有 25.04 亿元，将于 2020 年到期的有 9.33 亿元，将于 2021 年到期的有 11.43 亿元，其余将在 2022 年及以后到期，公司 2019 年存在一定的集中偿付压力。公司长期借款的利率区间为

3.68%~8.50%。

截至 2017 年底，公司应付债券 56.65 亿元，较年初增长 0.20%，基本保持稳定，包括“15 东旭债”（10.00 亿元，期限 3+2 年）、“16 东旭光电 MTN001A”（22.00 亿元，期限 3+2 年）、“16 东旭光电 MTN001B”（8.00 亿元，期限 5 年）和“16 东旭光电 MTN002”（17.00 亿元，期限 3+2 年），公司应付债券规模较大，且期限较为集中，存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司长期应付款 32.76 亿元，较年初大幅增长 116.36%，主要系公司融资租赁款增加所致，其中将于 2019 年到期的有 9.03 亿元，将于 2020 年到期的有 6.72 亿元，将于 2021 年到期的有 4.81 亿元，其余将在 2022 年及以后到期，公司在 2019~2020 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司全部债务 259.66 亿元[2]，较年初增长 12.25%，主要系公司短期债务增加所致；其中短期债务占 45.21%，长期债务占 54.79%。截至 2017 年底，公司短期债务 117.40 亿元，较年初增长 55.55%；长期债务 142.26 亿元，较年初减少 8.72%。截至 2017 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.75%和 30.74%，分别较年初下降 3.94 个百分点和下降 8.26 个百分点；公司资产负债率为 52.64%，较年初上升 1.12 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 363.15 亿元，较 2017 年底增长 1.93%，负债结构较 2017 年底变动不大，仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务总额 265.26 亿元，其中短期债务 126.96 亿元，长期债务 138.31 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.78%、44.95%和 29.86%。

总体看，2017 年底，随着公司融资需求增长，公司负债规模持续大幅增长，由于部分长期借款即将到期转入一年内到期的非流动负债，负债结构变更为以流动负债为主；公司债务负担较重，以长期债务为主，但 2019~2020 年到期债务规模较大，公司面临一定的集中偿付压力。

所有者权益

2017 年，公司非公开增发股票，股本及资本公积增长较快，所有者权益随之增长。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 320.57 亿元，较年初增长 31.49%；其中归属于母公司所有者权益为 309.23 亿元，较年初增长 32.79%。从权益结构来看，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 96.46%，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 18.53%、70.47%和 10.28%，公司所有者权益中股本与资本公积占比较高，所有者权益稳定性较高。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 324.83 亿元，较 2017 年底增长 1.33%，所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，2017 年底，非公开增发股票的顺利实施增强了公司的资本实力，公司所有者权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 173.36 亿元，较上年大幅增长 127.15%，主要系公司各主要业务板块保持快速增长，以及收购申龙客车合并范围扩大所致；实现营业利润 22.79 亿元，较上年增长 81.96%；实现净利润 19.39 亿元，较上年增长 39.61%。

从期间费用看，2017 年公司费用总额 16.04 亿元，较上年增长 59.90%，主要系合并范围扩大所致。其中，销售费用 2.08 亿元，较上年增长 155.33%；管理费用 6.42 亿元，较上年增长 33.01%；财务费用 7.54 亿元，较上年增长 71.76%。2017 年，公司费用收入比为 9.25%，较上年下降 3.89 个百

[2] 公司长期应付款中的融资租赁款和其他非流动负债中的国开行融资相应计入长期债务；一年内到期的非流动负债中的一年内到期的递延收入不计入短期债务。

分点，公司费用控制能力有所提高。

2017 年，公司其他收益 3.51 亿元，营业外收入 0.03 亿元（其中政府补助为 0.02 亿元），政府补助对利润总额有一定影响。

从盈利指标来看，2017 年，公司盈利能力保持稳定，总资本收益率和总资产报酬率分别为 5.84%和 5.80%，分别较上年上升 0.36 个百分点和 0.08 个百分点；净资产收益率为 6.87%，较上年下降 0.26 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.66 亿元，较上年同期大幅增长 106.61%，主要系电子通讯产品业务收入大幅增加所致；实现净利润 4.32 亿元，同比增长 1.63%，增幅低于营业收入增幅主要系毛利率水平较低的电子通讯产品业务收入大幅增加，及销售费用增长所致。

总体看，2017 年，公司营业收入保持较快增长，费用控制能力有所提高；其他收益对利润有一定贡献，公司整体盈利能力变化不大。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年随着公司收入规模和合并范围的扩大，经营活动现金流入为 181.08 亿元，较上年增长 96.53%；经营活动现金流出为 168.43 亿元，较上年增长 98.97%。经营活动产生的现金流量净额为 12.66 亿元，较上年增长 69.00%。2017 年，公司现金收入比为 94.31%，较上年下降 18.32 个百分点，现金收入质量有待提高。

从投资活动看，2017 年，公司使用闲置货币资金购买短期理财产品，公司投资活动现金流入为 108.92 亿元，较上年增加 108.85 亿元；投资活动现金流出为 166.89 亿元，较上年增加 133.61 亿元，赎回短期理财产品的增加以及在建项目持续投入所致；投资活动产生的现金流量净额为-57.97 亿元，净流出规模较上年增长 74.56%。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入为 165.49 亿元，较上年减少 30.62%，主要系 2016 年公司定增规模较大所致；筹资活动现金流出为 123.83 亿元，较上年增长 56.23%，主要系偿还债务支付的现金和资金往来款增加所致；筹资活动产生的现金流量净额为 41.66 亿元，较上年减少 73.84%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 11.27 亿元；投资活动现金净流入 7.48 亿元；筹资活动净流出 1.76 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金持续净流入，且规模有所增长；投资活动现金净流出规模进一步增长，无法通过经营活动现金流入来满足投资需求，需要通过融资活动满足项目投资的需要。未来公司投资规模仍较大，仍存在较大规模的融资需求。

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 3.66 倍下降至 2.25 倍，速动比率由年初的 3.36 倍下降至 2.01 倍，主要系流动负债规模增长较快所致，流动资产对流动负债的保护程度很高；公司现金短期债务比由 3.51 倍下降至 2.38 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 44.59 亿元，较上年增长 50.82%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占 22.37%）、摊销（占 0.89%）、计入财务费用的利息支出（占 25.59%）和利润总额（占 51.16%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 3.17 倍提高至 3.55 倍，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.13 倍上升至 0.17 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度仍然较高。整体看，公司长期偿债能力变化不大。

截至 2017 年底，公司无重大未决诉讼、仲裁事项和对外担保事项。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2018 年 3 月底，公司已获银行授信额度 210.94 亿元，已使用 146.43 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1013010300161440G），截至 2018 年 5 月 3 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息记录；已结清信贷记录中有 3 笔欠息。

总体看，跟踪期内，公司现金类资产规模较大，短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。考虑到未来在建及投资项目逐步建成达产后，公司综合实力有望增强，其整体偿债能力仍属很强。

七、本期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（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 274.75 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 28.74 倍，公司现金类资产对“15 东旭债”的覆盖程度高；净资产达 324.83 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 33.98 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15 东旭债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 44.59 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 4.66 倍，公司 EBITDA 对“15 东旭债”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 181.08 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 18.94 倍，公司经营活动现金流入量对“15 东旭债”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内玻璃基板行业龙头企业，在行业地位、经营规模等方面具有竞争优势，公司对“15 东旭债”的偿还能力仍很强。

八、综合评价

跟踪期内，东旭光电开拓和储备了大批在智能化应用领域的大型集团客户，成套装备及技术服务业务收入快速增长；通过收购申龙客车旭虹光电，主营业务新增新能源客车业务，光电显示材料产品进一步扩充；公司现金类资产规模较大，收入和净利润水平大幅提高，经营活动现金保持净流入，整体经营状况良好。同时，联合评级也关注到公司玻璃基板业务对下游客户依赖程度较高、在建项目尚需投资规模较大、玻璃基板生产线未来投产进度及预期收益存在不确定性、收购申龙客车产生的大额商誉可能存在减值风险以及未来到期债务集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2017 年，公司通过发行股份及支付现金的方式购买申龙客车 100%股权，通过发行股份的方式购买旭虹光电 100%股权；完成非公开发行股票 37.01 亿元，进一步增强了公司的资本实力和整体抗风险能力，募集资金将用于新能源汽车和曲面显示用盖板玻璃生产项目建设等。未来随着公司在建项目的投产，业务规模的扩大以及进一步多元化，公司综合实力有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“15 东旭债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　东旭光电科技股份有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	502.87	676.83	687.98
所有者权益（亿元）	243.79	320.57	324.83
短期债务（亿元）	75.47	117.40	126.96
长期债务（亿元）	155.84	142.26	138.31
全部债务（亿元）	231.32	259.66	265.26
营业收入（亿元）	76.32	173.36	46.66
净利润（亿元）	13.89	19.39	4.32
EBITDA（亿元）	29.56	44.59	--
经营性净现金流（亿元）	7.49	12.66	-11.27
应收账款周转次数（次）	5.46	3.49	--
存货周转次数（次）	2.08	3.50	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.29	0.07
现金收入比率（%）	112.63	94.31	98.46
总资本收益率（%）	5.48	5.84	--
总资产报酬率（%）	5.72	5.80	--
净资产收益率（%）	7.13	6.87	1.34
营业利润率（%）	29.90	20.31	20.25
费用收入比（%）	13.15	9.25	9.14
资产负债率（%）	51.52	52.64	52.78
全部债务资本化比率（%）	48.69	44.75	44.95
长期债务资本化比率（%）	39.00	30.74	29.86
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	3.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.17	--
流动比率（倍）	3.66	2.25	2.18
速动比率（倍）	3.36	2.01	1.98
现金短期债务比（倍）	3.51	2.38	2.16
经营现金流动负债比率（%）	7.59	6.12	-5.17
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.09	4.66	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的，未经特别说明货币均指人民币；3、2018 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；4、公司长期应付款和其他非流动负债计入长期债务；一年内到期的非流动负债中的一年内到期的递延收入不计入短期债务；5、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]
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/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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。