跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1273 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：

二〇一九年 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

东旭光电科技股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AA+　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 东旭债	9.56 亿元	5 年（3+2）	AA+	AA+	2018 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	502.87	686.11	725.76	722.32
所有者权益（亿元）	243.79	321.69	334.23	338.43
长期债务（亿元）	155.84	147.59	111.25	108.26
全部债务（亿元）	231.82	265.34	247.77	259.32
营业收入（亿元）	76.32	172.77	282.12	38.16
净利润（亿元）	13.89	19.21	22.69	4.51
EBITDA（亿元）	29.56	44.43	48.98	--
经营性净现金流（亿元）	7.49	12.53	3.88	6.39
营业利润率（%）	29.90	20.31	16.91	24.48
净资产收益率（%）	7.13	6.79	6.92	1.34
资产负债率（%）	51.52	53.11	53.95	53.15
全部债务资本化比（%）	48.69	45.20	42.57	43.38
流动比率（倍）	3.66	2.24	1.67	1.70
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.17	0.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	3.54	3.41	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.09	4.65	5.12	--

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、2019 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；5、一年内到期的非流动负债中的一年内到期的递延收益不计入短期债务；6、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”）作为国内玻璃基板行业成长潜力较大的龙头企业，在行业地位、经营规模、研发能力、技术水平等方面仍具有显著优势。2018 年，公司整体经营情况良好，装备及技术服务、光电显示材料和建筑安装业务收入规模快速增长，所有者权益稳定性仍较高，费用控制能力有所提升。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司主营业务毛利率下降明显、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、大额商誉可能存在减值风险、债务负担较重且债务结构有待调整、未来到期债务集中偿付压力较大、经营活动现金流入净额大幅减少且收入实现质量有待提高、董事会及高级管理人员发生较大变动以及控股股东所持公司股份质押比例过高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司玻璃基板、新能源汽车等在建项目的投产，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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 东旭债”的债项信用等级为 AA+。

优势

1．公司自主研发能力强，已实现玻璃基板成套装备自主研发、生产、安装，具有较大的技术优势。

2．公司装备及技术服务、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。

3. 公司所有者权益中股本与资本公积占比较高，所有者权益稳定性仍较高；费用控制能力小幅提高。

关注

1. 公司装备及技术服务业务中，通用化设备占比提高，毛利率明显下降；受产品结构调整及销售均价下降影响，公司光电显示材料毛利率有所下降。

2. 公司在建项目投资额较高，存在较大的资金支出压力，玻璃基板生产线能否全部按期实现量产并达到预期收益存在不确定性，且玻璃基板产品销售对下游客户依赖度较高。

3. 公司应收账款和预付款项增速较快，对运营资金占用明显；商誉规模较高，受限资产规模较大，整体资产质量有所下降。

4. 公司债务负担较重，且以短期债务为主，债务结构有待调整；将于 2020~2021 年到期的长期债务规模较大，面临一定的集中偿付压力。

5. 公司经营活动现金流入规模大幅减少，收入实现质量有所下降，期末现金及现金等价物余额大幅减少。

6. 公司董事会及高级管理人员发生较大变动，对公司经营管理的稳定性带来一定负面影响；公司控股股东持有公司股票质押比例很高，若市场形势发生重大变化，导致控股股东已质押的股份被处置，可能将影响公司股权结构和正常经营。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

李　昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@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：李昆

联合信用评级有限公司

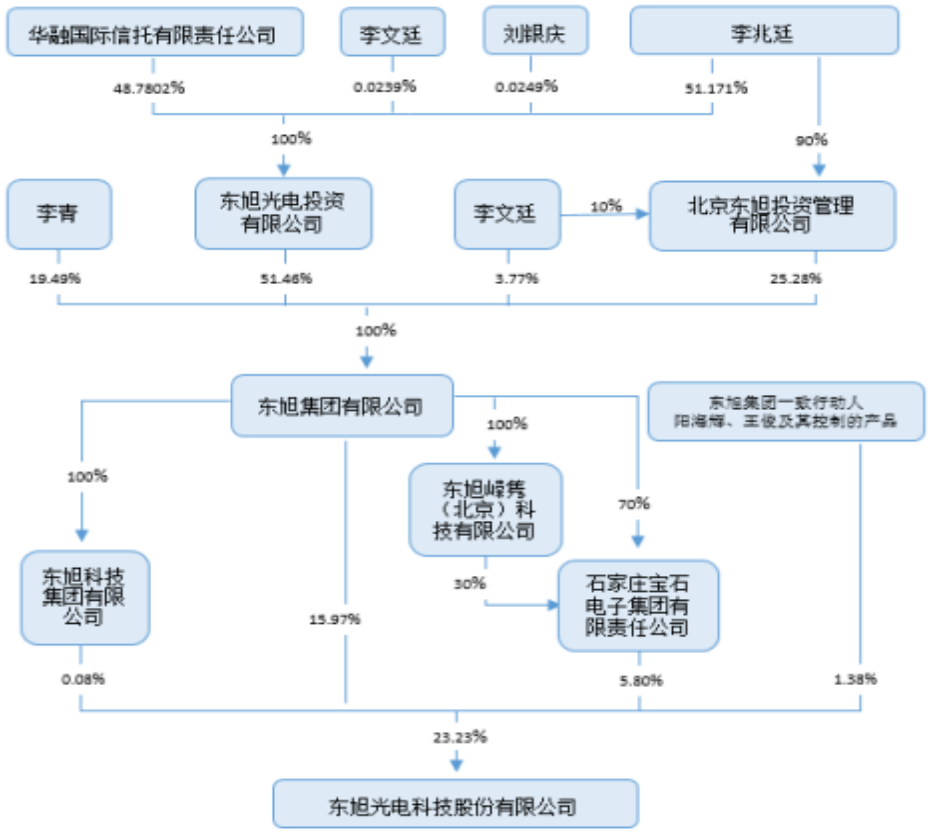
一、主体概况

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 2019 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 15.97%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 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

2018 年，公司经营范围和部门设置未发生变化；截至 2018 年底，公司拥有 22 家一级子公司，在职员工合计 8,606 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 725.76 亿元，负债总额 391.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 334.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 325.21 亿元。2018 年，公司实现营业收入 282.12 亿元，净利润（含少数股东损益）22.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-101.98 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 722.32 亿元，负债总额 383.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 338.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 329.53 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.16 亿元，净利润（含少数股东损益）4.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.30 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：王立鹏。

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 2019 年 5 月 20 日支付了上一个计息年度的债券利息。

三、行业分析

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。2018 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 生产线并把重心转移到 OLED，国内如京东方、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，手机方面，据第三方数据统计机构 IDC 统计，由于换机周期拉长影响，2018 年全球智能手机出货量持续下降，为 14.05 亿台，同比下降 4.1%。IT 方面，根据 Strategy Analytics 数据显示，平板电脑延续 2015 年以来的持续衰退，2018 年同比下降 6%至 1.74 亿台；全球 PC 出货量总计为 2.59 亿台，同比下降 1.3%。TV 方面，根据群智咨询统计，受到冬奥会、世界杯、亚运会赛

事的拉动，及面板降价的促进，2018 年全球 TV 出货量为 2.40 亿台，同比增长 4.3%；大屏化、高分辨率化仍在影响 TV 市场，但 2018 年全球 LCD 电视面板的平均尺寸增长 0.4 英寸，增幅是过去五年的最低水平。

液晶面板价格方面，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，近年来显示面板产品价格呈波动下降趋势。其中，55 寸 UHD 液晶电视面板（60Hz Open Cell）价格由 2016 年 8 月的 189 美元/片下降至 2019 年 3 月的 140 美元/片；32 寸 HD 液晶电视面板（Open Cell）价格由 2016 年 8 月的 70 美元/片下降至 2019 年 3 月的 43 美元/片。

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。

行业关注方面，液晶显示玻璃基板的核心技术和产能主要由国外企业掌控，因此我国玻璃基板市场基本被国外企业垄断，下游面板厂家对国外玻璃基板厂家的依赖程度较高，不利于行业的正常发展。我国液晶玻璃基板行业尚处于投资期，未来能否打破进口产品的垄断，形成较强的市场竞争力从而具有良好的经济效益，具有一定的不确定性。与国外厂家相比，国内企业由于进入行业时间较短，企业规模较小，技术与资本的沉淀都不够，在高世代平板显示玻璃基板的研发和生产上仍存在一定的差距，无法满足国内面板厂家升级到高世代面板的配套需求，需要在技术研发方面进一步加大投入。除此之外，液晶玻璃基板行业在国产化过程中，还遇到国外技术封锁、产业更新换代快、投资过大等问题，这些因素都限制了行业的快速发展。

行业政策方面，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，2018 年，全球面板产能持续增加，玻璃基板行业下游需求下降，液晶面板价格持续下降；原材料价格的变动对玻璃基板生产成本的影响较小；核心技术主要由国外企业掌握，国内企业研发能力较弱；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，2018 年，受中美贸易摩擦影响，我国制造业整体增速放缓，根据国家统计局的数据显示，2018 年我国专用设备制造业实现主营业务收入 29,126.80 亿元，同比增长 11.00%（2017 年为 10.20%）；实现利润总额 2,035.10 亿元，同比增长 15.80%（2017 年为 29.30%）。通用设备制造方面，2018 年我国通用设备制造实现主营业务收入 37,688.90 亿元，同比增长 7.70%（2017 年为 8.50%）；实现利润总额 2,526.90 亿元，同比增长 7.30%（2017 年为 13.50%）。

价格方面，2018 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，2018 年以来机械设备价格指数基本维持在 98 点左右。

总体看，2018 年，装备制造行业增速放缓，产品价格整体较为平稳。

四、管理分析

2018 年，公司董事会及高级管理人员发生较大变动。

董事长变动方面，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。2018 年 8 月，武吉伟先生因身体健康原因无法履职，申请辞去公司第八届董事会董事、董事长及战略委员会召集人之职，公司选举董事王立鹏先生担任第八届董事会董事长，并出任第八届董事会战略委员会召集人。

王立鹏先生，1968 年出生，硕士研究生学历，拥有近 30 年的电子行业从业经验，曾任石家庄宝石电子集团有限责任公司电子枪厂厂长，石家庄宝东电子有限公司总经理，石家庄宝石电子玻璃股份有限公司董事、总经理，东旭集团有限公司董事长办公室主任，四川旭虹光电科技有限公司总经理等职务，现任东旭光电科技股份有限公司董事、总经理，郑州旭飞光电科技有限公司董事长，四川旭虹光电科技有限公司董事长、东旭（昆山）显示材料有限公司董事长。

公司董事会及高级管理人员变动情况见下表。

表 1　2018 年公司董事会及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
李兆廷	董事长	离任	2018 年 04 月 25 日	工作变动
武吉伟	董事长	离任	2018 年 08 月 03 日	个人原因
王立鹏	董事长	新任	2018 年 08 月 03 日	经营管理需要
黄锦亮	财务总监	离任	2018 年 07 月 27 日	工作变动
冯秋菊	财务总监	新任	2018 年 07 月 27 日	经营管理需要
龚昕	董事	任免	2018 年 08 月 03 日	公司人才战略调整
郭轩	董事	新任	2018 年 08 月 20 日	经营管理需要
周永杰	董事	新任	2018 年 08 月 20 日	经营管理需要
王中	董事	新任	2018 年 08 月 20 日	经营管理需要

资料来源：联合评级根据公开资料整理

总体看，2018 年，公司董事会及高级管理人员发生较大变动，其中董事长变更 2 次，对公司经营管理的稳定性带来一定负面影响。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入 282.12 亿元，较上年大幅增长 63.29%，主要系公司各主要业务板块均保持快速增长所致；实现营业利润 27.28 亿元，较上年增长 20.91%；实现净利润 22.69 亿元，较上年增长 18.11%。

2018 年，公司主营业务收入占营业收入的 97.59%，主营业务仍十分突出。从各板块收入来看，2018 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 83.88 亿元，较上年增长 15.86%，占营业收入的比例下降至 29.73%；光电显示材料业务实现收入 47.16 亿元，较上年增长 39.31%，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，

占营业收入的比例下降至 16.72%；随着国内工业化、城镇化的不断发展，公司建筑安装业务利用自身优势保持业绩稳步增长，实现收入 52.80 亿元，较上年大幅增长 178.43%，占营业收入的比例上升至 18.72%；新能源汽车实现收入 42.58 亿元，较上年增长 69.39%，主要系公司于 2017 年 10 月 26 日收购上海申龙客车有限公司（以下简称“申龙客车”），2018 年合并全年收入所致，占营业收入的比重微升至 15.09%；电子通讯产品实现销售收入 36.30 亿元，较上年增长 69.51%，占营业收入比例微升至 12.87%，主要系公司继续拓展液晶显示模组、存储芯片、高端外设及整机类电子产品的进出口渠道所致；公司进一步推进石墨烯产业化，石墨烯“超极灯”产品相继在杭州、濮阳、张家口、牡丹江等省市的道路照明项目上中标，2018 年公司石墨烯产业化应用业务实现收入 1.81 亿元，较上年增加 1.14 亿元。

从毛利率的情况来看，2018 年，受装备及技术服务、光电显示材料等主要业务毛利率下降影响，公司综合毛利率为 17.75%，较上年下降 3.10 个百分点。具体来看，2018 年，公司装备及技术服务业务中，通用化设备占比提高，毛利率由 26.03%下降至 20.79%；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 2017 年的 28.49%下降至 20.58%；建筑安装业务毛利率为 9.57%，较上年小幅上升 1.63 个百分点，主要系承接项目差异所致；新能源汽车毛利率为 22.47%，较上年小幅提升 2.27 个百分点；电子通讯产品毛利率为 2.41%，基本保持稳定；石墨烯产业化应用占公司营业收入比重较低，对公司利润规模影响不大。

表 2　2016~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装备及技术服务	38.87	50.93	38.17	72.40	41.91	26.03	83.88	29.73	20.79
光电显示材料	21.60	28.30	32.69	33.85	19.59	28.49	47.16	16.72	20.58
建筑安装	15.20	19.91	8.47	18.96	10.98	7.94	52.80	18.72	9.57
新能源汽车	--	--	--	25.13	14.55	20.20	42.58	15.09	22.47
电子通讯产品	0.24	0.32	1.46	21.41	12.39	2.42	36.30	12.87	2.41
石墨烯产业化应用	0.01	0.02	-8.91	0.67	0.39	59.45	1.81	0.64	40.20
其他	0.40	0.52	41.52	0.33	0.19	10.00	17.58	6.23	38.14
合计	**76.32**	**100.00**	**30.60**	**172.77**	**100.00**	**20.85**	**282.12**	**100.00**	**17.75**

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，2018 年，公司的营业收入仍主要来自中国大陆，占比为 91.65%。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。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.16 亿元，较上年同期减少 18.20%，其中，装备及技术服务和电子通讯产品业务收入分别较上年同期减少 3.87 亿元和 4.47 亿元；实现净利润 4.51 亿元，较上年同期增长 4.33%，主要系收到一笔税收返还，其他收益增加所致。

总体看，2018 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降影响，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）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。2018 年，公司收购深圳市三宝创新智能有限公司（以下简称“三宝创新”），将高端装备制造业进一步延伸向智能制造服务机器人领域。

从采购上来看，2018 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 74.70 亿元，较上年增长 26.54%。由于采购量的大幅增长，前五大供应商采购金额占比由 2017 年的 38.32%下降至 27.11%，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	2018 年
电气控制设备	54,066.28	212,507.32	264,878.79
机械设备	135,593.54	298,690.84	309,658.69
热工设备	2,706.30	50,765.64	91,280.84
软件系统	5,750.89	24,792.52	43,811.82
其他	875.57	3,541.79	37,348.95
合计	**198,992.57**	**590,298.11**	**746,979.09**

资料来源：公司提供

2018 年，公司高端装备及技术服务业务实现营业收入 83.88 亿元，分别与京东方科技集团股份有限公司子公司鄂尔多斯市源盛光电有限责任公司、深圳市华星光电技术有限公司、厦门天马微电子有限公司等公司签订高端装备订单，订单包括光电显示装备及半导体装备等，公司营业收入持续稳定的增长。2018 年，公司装备制造及技术服务前五大客户实现收入 30.01 亿元，占比 35.78%，销售集中度仍较高。

2018 年，公司成套装备制造及服务业务新签合同金额合计 73.69 亿元，较上年减少 19.19%；截至 2018 年底，公司在手未执行合同金额合计 19.72 亿元，在手合同额规模较上年底减少 34.08%。

总体看，2018 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，采购集中度有所下降，销售集中度仍较高。

（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。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。2018 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，2018 年公司玻璃基板生产板块原材料采购合计 24,753.48 万元，基本保持稳定。从采购种类上来看，2018 年较 2017 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　2016~2018 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	2018 年
材料一	3,980.68	5,641.57	5,393.64
材料二	6,348.10	7,944.52	7,947.86
材料三	3,734.25	5,728.59	5,104.48
材料四	795.51	1,073.30	844.18
材料五	614.89	786.82	514.55

材料六	488.34	713.55	629.76
材料七	1,326.33	1,666.49	1,616.58
材料八	597.49	748.78	1,088.78
材料九	525.33	726.86	1,170.52
材料十	210.65	280.59	117.60
材料十一	191.47	278.28	325.52
合计	**18,813.04**	**25,589.34**	**24,753.48**

资料来源：公司提供

产能方面，截至 2018 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，较上年底保持不变。2018 年，公司生产第 5 代玻璃基板 598.14 万片，第 6 代玻璃基板 404.06 万片，分别较上年增长 2.02%和 27.81%；产能利用率分别为 85.45%和 93.53%，均较上年有所提高。

销售方面，2018 年，受市场需求变动影响，公司第 5 代玻璃基板销量为 551.63 万片，较上年减少 9.49%，第 6 代玻璃基板销量为 454.85 万片，较上年增长 17.46%，产销率分别下降至 92.22%和 112.57%，仍处于较高水平；销售均价分别下降至 110.88 元/片和 181.31 元/片。

表 5　2016~2018 年公司 G5 和 G6 玻璃基板产销情况

项目		2016 年	2017 年	2018 年
第 5 代玻璃基板	产能（万片/年）	700.00	700.00	700.00
	产量（万片）	462.68	586.30	598.14
	产能利用率（%）	66.10	83.76	85.45
	销售量（万片）	472.41	609.48	551.63
	产销率（%）	102.10	103.95	92.22
	销售均价（元/片）	131.67	129.98	110.88
第 6 代玻璃基板	产能（万片/年）	432.00	432.00	432.00
	产量（万片）	403.01	316.13	404.06
	产能利用率（%）	93.29	73.18	93.53
	销售量（万片）	285.03	387.24	454.85
	产销率（%）	70.73	122.49	112.57
	销售均价（元/片）	203.88	196.98	181.31

资料来源：公司提供

2018 年，公司玻璃基板前五大客户销售额合计 31.76 亿元，占比 89.39%，客户集中度很高，其中单一客户销售额占比最高为 56.55%。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玻璃、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 1,000 万平方米/年，产能利用率和产销率保持较高水平，2018 年公司销售盖板玻璃 864.76 万平方米，实现销售收入 4.34 亿元；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，2018 年，公司产能较上年底保持不变，产能利用率小幅提升；受市场需求影响，公司 G5 玻璃基板销量减少，G6 玻璃基板销量增长，销售集中度仍很高，受主要客户经营情况影响大。

（3）建筑安装

公司建筑安装业务在地下综合管廊、市政基础设施、海绵城市、智慧城市等多种模式经营下，以公司其他核心产业为依托，在新型材料、节能环保、桥梁工程等领域提供基础设施和建筑工程服务，打造智能产品和品质服务协同并进，从而助推公司发展。2018 年，公司建筑安装业务收入继续增长，全年实现收入 52.80 亿元，较上年大幅增加 33.84 亿元；毛利率为 9.57%，较上年上升 1.63 个百分点。

总体看，2018 年，公司建筑安装业务作为主营业务的有益补充，业务量大幅增长，毛利率小幅提升。

（4）新能源客车

公司新能源客车业务主要由申龙客车运营。2018 年，申龙客车实现销售收入 42.58 亿元，排名行业第八。

2018 年，申龙客车共计销售 7,004 辆客车，其中新能源客车 5,559 辆，实现净利润 4.33 亿元，完成业绩承诺。2018 年，公司氢燃料电池车中标张家口市区公交车辆采购项目，在 2022 京张冬奥会期间为张家口市民提供绿色出行服务；公司成功进入中央军委后勤保障部军队供应商目录，推动公司新产品稳步进入军工物资市场，为公司战略发展提供保障。目前，申龙客车拟在南宁、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，2018 年，申龙客车运营情况良好。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

2018 年，随着公司研发需求的增长及合并范围的增加，研发人员数量和研发投入保持增长。截至 2018 年底，公司研发人员共计 1,735 人，较年初增长 24.19%；2018 年，公司研发投入为 5.96 亿元，较上年增长 54.52%，研发投入占营业收入的比例由 2017 年的 2.23%下降至 2018 年的 2.11%。截至 2018 年底，公司（合并范围）累计申请 3,067 项专利，其中发明专利 1,014 项；维持有效的专利共计 1,963 项，其中发明专利 225 项。公司光电显示材料方面申请专利 2,318 项，其中发明专利 783 项；维持有效的专利合计 1,461 项，其中发明专利 153 项。2018 年，公司子公司与控股股东东旭集团、北京工业大学、武汉理工大学共同完成的基板课题“光电显示用高均匀超净面玻璃基板关键技术与设备开发及产业化”项目和盖板课题“高强超薄浮法铝硅酸盐屏幕保护玻璃规模化生产成套技术与应用开发”项目，分别获国务院颁发的 2018 年度“国家科学技术进步奖”中基板项目一等奖、盖板项目二等奖。

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 2018 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、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 221.04 亿元，截至 2018 年底已投资 123.02 亿元，尚需投资 98.02 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；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 2018 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	732,346.42	25,305.58
昆山彩膜项目	198 万片/年	311,550.00	92,641.11	218,908.89
福州液晶玻璃基板生产线	540 万片/年	695,919.68	187,521.68	508,398.00
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	295,507.46	139,700.13	155,807.33
四川旭虹盖板玻璃	3,600 万片/年	149,738.00	77,996.21	71,741.79
合计	--	**2,210,367.14**	**1,230,205.55**	**980,161.59**

资料来源：公司提供

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，存在较大的资金支出压力，且在建项目能否全部按期实现量产并达到预期收益存在不确定性。

4．经营关注

主营业务毛利率持续下降

近年来，公司综合毛利率逐年下降，2018 年，公司综合毛利率降至 17.75%，较上年下降 3.10 个百分点。若未来公司毛利水平持续下降，将对公司盈利能力产生一定负面影响。

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。

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。公司在建项目投资额较大，面临一定的资金压力，且在建项目能否全部按期实现量产并达到预期收益存在不确定性。

新能源汽车补贴政策持续退坡风险以及商誉减值风险

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；公司收购申龙客车产生商誉规模较大，如未来经营业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

5．未来发展

公司以“国内最大的光电显示材料生产商及智能制造综合服务商”的战略目标为己任，深耕中国显示市场，加大科技投入、引领技术创新，稳固公司以液晶玻璃基板为核心的光电显示材料业务的同时，进一步推进公司在高端智能制造业务、新能源汽车业务、石墨烯智能化应用业务的延伸和拓展。

公司将根据市场需求，继续推进 G8.5 代线生产线建设，提高生产质量，拓宽生产工艺带，夯实

公司玻璃基板主体业务。同时，公司为顺应 OLED 柔性显示屏趋势，在高铝盖板玻璃、曲面玻璃及蓝宝石等业务进行技术优化升级，加快技术创新、提升核心竞争力，进一步提升 OLED 柔性显示领域的经济效益。

2019 年，公司将立足自主创新，加大研发力度，提高智能制造能力，发挥产业协同性，贯通智能制造产业链的完整性，公司将继续努力打造“高端材料-石墨烯基锂离子电池-新能源汽车”的产业链闭环，将原创性科研成果转化为产能，为公司盈利做出贡献。

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 2018 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，2019 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》。2018 年 6 月，财政部发布财会〔2018〕15 号《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，针对企业会计准则实施中的有关情况，对一般企业财务报表格式进行了修订，公司根据上述通知及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表。2018 年公司发生同一控制下企业合并，并对 2018 年期初数和上期数进行了追溯调整，本报告中涉及 2017 年数据均采用 2018 年财务报告期初数或上期数。

从合并范围变化来看，2018 年，公司通过非同一控制下企业合并新增 3 家子公司，同一控制下企业合并新增 1 家子公司，处置 1 家子公司，设立 6 家子公司。截至 2018 年底，公司纳入合并范围一级子公司 22 家。公司会计政策连续，主要经营业务未发生变化，财务数据可比性很强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 725.76 亿元，负债总额 391.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 334.23 亿元，其中归属于母公司所有者权益 325.21 亿元。2018 年，公司实现营业收入 282.12 亿元，净利润（含少数股东损益）22.69 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 21.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-101.98 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 722.32 亿元，负债总额 383.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 338.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 329.53 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.16 亿元，净利润（含少数股东损益）4.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.31 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.30 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 2018 年底，公司资产总额为 725.76 亿元，较年初增长 5.78%，主要系非流动资产增加所致；其中，流动资产占 62.61%，非流动资产占 37.39%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计454.41亿元，较年初减少2.63%，主要由货币资金（占43.59%）、应收票据及应收账款（占 32.69%）、预付款项（占 11.48%）和存货（占 7.73%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 198.07 亿元，较年初减少 27.86%，主要系在建项目持续投入及

偿还借款所致；主要由银行存款（占 97.37%）构成。公司货币资金中受限资金为 48.90 亿元，受限比例 24.69%，主要为信用证及承兑汇票保证金、定期存单以及质押存单、保函保证金，受限比例较高。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款账面价值 148.53 亿元，较年初大幅增长 76.57%，主要系公司业务规模扩大所致，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。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 143.53 亿元，公司按账龄法计提坏账准备的应收账款占其账面余额的 98.94%，其中账龄在一年以内的占账面余额 97.55%，账龄较短，累计计提坏账准备 2.52 亿元，计提比例 1.73%；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 1.06%，坏账计提比例 100.00%。截至 2018 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 12.74%，应收账款集中一般。

截至 2018 年底，公司预付款项 52.15 亿元，较年初大幅增长 158.05%，主要系由于在建工程项目推进，预付设备款增加所致。目前公司预付账款主要用于支付定制件、非标产品及具有较强市场议价供应商的材料采购，同时公司也会综合考虑原材料品质、货源供应、成本价格等因素对部分产品及原材料采用预付方式采购。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 35.11 亿元，较年初减少 28.49%，主要系原材料减少所致。公司存货账面余额主要由原材料（占 28.31%）、库存商品（占 18.91%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 33.61%）和开发产品（占 8.90%）构成；公司共计提 0.61 亿元的存货跌价准备，计提比例 1.72%，计提比例很低。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 271.36 亿元，较年初增长 23.65%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 8.01%）、固定资产（占 35.50%）、在建工程（占 18.48%）、商誉（占 10.45%）和其他非流动资产（占 16.45%）构成。

截至 2018 年底，公司长期股权投资 21.74 亿元，较年初增长 2.05%，主要为对东旭集团财务有限公司的投资 20.56 亿元。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 96.34 亿元，较年初减少 15.34%，主要系高铝硅盖板玻璃原片产线升级改造项目转入在建工程所致；公司固定资产期末余额主要由房屋及建筑物（占 16.34%）和机器设备（占 81.10%）构成；累计计提折旧 30.20 亿元，固定资产成新率 76.13%，成新率尚可；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 91.30 亿元，受限比例 94.77%，主要系设置了抵押权以及融资租赁形成的固定资产所致，受限比例很高。

截至 2018 年底，公司在建工程 50.14 亿元，较年初增长 36.70%，主要系高铝硅盖板玻璃原片产线升级改造项目转入所致。

截至 2018 年底，公司商誉 28.36 亿元，较年初增长 9.58%，主要系收购中诚国建有限公司、深圳市三宝创新智能有限公司和华西南充汽车有限公司所致。公司商誉规模较大，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 2018 年底，公司其他非流动资产 44.63 亿元，较年初大幅增加 41.57 亿元，主要系建筑安装业务规模扩大，预付工程设备款增加所致。

截至 2018 年底，公司以部分货币资金、存货、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 189.69 亿元，在资产总额中占比 26.14%，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 2018 年底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占资产总额比例	受限原因
货币资金	48.90	6.74	主要为定期存款、保证金等款项
存货	3.18	0.44	作为抵押物取得借款
固定资产	91.31	12.58	设置了抵押权以及融资租赁形成的固定资产
无形资产	3.52	0.49	作为抵押物取得借款
在建工程	31.44	4.33	作为抵押物取得借款
投资性房地产	6.79	0.94	作为抵押物取得借款
应收账款	4.55	0.63	保理融资
合计	**189.69**	**26.14**	--

资料来源：公司年报、联合评级整理。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 722.32 亿元，较年初减少 0.47%，基本保持稳定，其中流动资产占 62.85%，非流动资产占 37.15%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，2018 年底，随着公司经营规模扩大，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，但公司应收账款和预付款项增速较快，受限资产规模较大，对资产流动性有一定影响，公司整体资产质量一般。

3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 391.53 亿元，较年初增 7.44%，主要系流动负债增加所致；其中，流动负债占 69.46%，非流动负债占 30.54%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 271.97 亿元，较年初增长 30.29%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 30.74%）、应付票据及应付账款（占 37.78%）、预收款项（占 5.16%）、其他应付款（占 7.68%）和一年内到期的非流动负债（占 13.59%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 83.61 亿元，较年初增长 46.36%，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 31.90%）、抵押借款（占 22.10%）和保证借款（占 42.93%）；应付票据及应付账款 102.76 亿元，较年初增长 80.25%，主要系公司业务规模扩大，应付材料工程劳务款增加所致；预收款项 14.02 亿元，较年初减少 15.28%，主要系预收货款减少所致；其他应付款 20.90 亿元，较年初增长 2.95%；一年内到期的非流动负债 36.97 亿元，较年初减少 26.72%，主要系一年内到期的借款减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 119.56 亿元，较年初减少 23.20%，主要系长期借款和长期应付款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 22.93%）、应付债券（占 47.10%）和长期应付款（占 22.12%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 27.42 亿元，较年初减少 47.38%，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 2020 年到期的有 2.84 亿元，将于 2021 年到期的有 20.54 亿元，将于 2022 年到期的有 7.80 亿元，其余将在 2023 年及以后到期，公司 2021 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 2018 年底，公司应付债券 56.31 亿元，较年初减少 0.61%，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 2018 年底，公司长期应付款 26.44 亿元，较年初减少 19.29%，主要系融资租赁款减少所致，其中将于 2020 年到期的有 5.26 亿元，将于 2021 年到期的有 6.96 亿元，将于 2022 年到期的有 15.19 亿元，其余将在 2023 年及以后到期，公司在 2020~2021 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司全部债务 247.77 亿元[1]，较年初减少 6.62%，主要系长期债务减少所致；其中短期债务占 55.10%，长期债务占 44.90%。截至 2018 年底，公司短期债务 136.52 亿元，较年初增长 15.94%；长期债务 111.25 亿元，较年初减少 24.62%。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.95%、42.57%和 24.97%，分别较年初上升 0.60 个百分点、0.93 个百分点和 1.58 个百分点，债务负担有所加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 383.90 亿元，较年初减少 1.95%，负债结构较年初变动不大，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 259.32 亿元，其中短期债务 151.06 亿元，长期债务 108.26 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 53.15%、43.38%和 24.24%。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主；公司债务负担较重，以短期债务为主，债务结构有待调整，且 2020~2021 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

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 334.23 亿元，较年初增长 3.90%；其中归属于母公司所有者权益为 325.21 亿元，较年初增长 5.11%。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 97.30%，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 17.62%、66.99%和 14.61%，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 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 338.43 亿元，较年初增长 1.26%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益小幅增长，所有者权益稳定性较高。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 282.12 亿元，较上年大幅增长 63.29%，主要系公司各主要业务板块均保持快速增长所致；实现营业利润 27.28 亿元，较上年增长 20.91%；实现净利润 22.69 亿元，较上年增长 18.11%。

从期间费用看，2018 年公司费用总额 22.83 亿元，较上年增长 41.50%，主要系业务规模扩大所致。其中，销售费用 3.34 亿元，较上年增长 59.91%；管理费用 6.53 亿元，较上年增长 66.23%；研发费用 5.72 亿元，较上年增长 122.61%，主要系人工费和材料费增加所致；财务费用 7.23 亿元，较上年减少 4.15%。2018 年，公司费用收入比为 8.09%，较上年下降 1.25 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2018 年，公司其他收益 2.51 亿元，较上年减少 28.63%，占营业利润的比重为 9.21%，主要为玻璃基板项目获得的政府补贴，政府补助对营业利润影响较小。

从盈利指标来看，2018 年，公司盈利能力保持稳定，总资本收益率和净资产收益率分别为 5.94%和 6.92%，分别较上年上升 0.18 个百分点和 0.12 个百分点；总资产报酬率为 5.58%，较上年下降 0.13

[1] 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。

个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 38.16 亿元，较上年同期减少 18.20%，其中，装备及技术服务和电子通讯产品业务收入分别较上年同期减少 3.87 亿元和 4.47 亿元；实现净利润 4.50 亿元，较上年同期增长 4.33%，主要系收到一笔税收返还，其他收益增加所致。

总体看，2018 年，公司营业收入保持较快增长，费用控制能力有所提高，整体盈利能力变化不大。

5．现金流

从经营活动看，2018 年，随着公司收入规模增长，经营活动现金流入为 259.15 亿元，较上年增长 43.33%；经营活动现金流出为 255.27 亿元，较上年增长 51.69%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.88 亿元，较上年减少 69.02%。2018 年，公司现金收入比为 86.70%，较上年下降 7.76 个百分点，现金收入质量有待提高。

从投资活动看，2018 年，由于公司购买银行理财减少，投资活动现金流入为 47.61 亿元，较上年减少 56.29%；投资活动现金流出为 114.05 亿元，较上年减少 31.48%。受以上因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-66.44 亿元，净流出规模较上年增长 15.49%。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入为 109.27 亿元，较上年减少 34.11%，主要系 2017 年公司非公开发行股票成功所致；筹资活动现金流出为 148.74 亿元，较上年增长 19.11%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受以上因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-39.47 亿元，由净流入转为净流出。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 6.39 亿元；投资活动现金净流出 1.25 亿元；筹资活动净流入 16.18 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金保持净流入，但规模有所下降；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 2018 年底，公司流动比率由年初的 2.24 倍下降至 1.67 倍，速动比率由年初的 2.00 倍下降至 1.54 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 2.38 倍下降至 1.49 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，2018 年公司 EBITDA 为 48.98 亿元，较上年增长 10.25%，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 17.53%）、摊销（占 1.98%）、计入财务费用的利息支出（占 24.59%）和利润总额（占 55.90%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 3.54 倍下降至 3.41 倍，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.17 倍上升至 0.20 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 2018 年底，公司无作为被告人的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至 2018 年底，申龙客车为以融资租赁方式购车的购车者向银行或融资租赁公司提供对外担保，担保余额 4.25 亿元，占净资产比例 1.27%，担保金额较低。

公司与各商业银行建立了良好的合作关系，截至 2018 年底，公司已获银行授信额度 250.18 亿元，已使用 205.13 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 2019 年 5 月 27 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，最近一次已于 2015 年 3 月结清。

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 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 220.03 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 23.01 倍，公司现金类资产对“15 东旭债”的覆盖程度高；净资产达 338.43 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 35.40 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，2018 年，公司 EBITDA 为 48.98 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 5.12 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 2018 年经营活动产生的现金流入 259.15 亿元，为“15 东旭债”待偿本金（9.56 亿元）的 27.11 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，公司作为国内玻璃基板行业成长潜力较大的龙头企业，在行业地位、经营规模、研发能力、技术水平等方面仍具有显著优势。2018 年，公司整体经营情况良好，装备及技术服务、光电显示材料和建筑安装业务收入规模快速增长，所有者权益稳定性仍较高，费用控制能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司主营业务毛利率下降明显、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、大额商誉可能存在减值风险、债务负担较重且债务结构有待调整、未来到期债务集中偿付压力较大、经营活动现金流入净额大幅减少且收入实现质量有待提高、董事会及高级管理人员发生较大变动以及控股股东所持公司股份质押比例过高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司玻璃基板、新能源汽车等在建项目的投产，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，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持“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	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	502.87	686.11	725.76	722.32
所有者权益（亿元）	243.79	321.69	334.23	338.43
短期债务（亿元）	75.97	117.75	136.52	151.06
长期债务（亿元）	155.84	147.59	111.25	108.26
全部债务（亿元）	231.82	265.34	247.77	259.32
营业收入（亿元）	76.32	172.77	282.12	38.16
净利润（亿元）	13.89	19.21	22.69	4.51
EBITDA（亿元）	29.56	44.43	48.98	--
经营性净现金流（亿元）	7.49	12.53	3.88	6.39
应收账款周转次数（次）	5.46	3.49	2.48	--
存货周转次数（次）	2.08	3.48	5.45	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.29	0.40	0.05
现金收入比率（%）	112.63	94.46	86.70	133.01
总资本收益率（%）	5.48	5.77	5.94	--
总资产报酬率（%）	5.72	5.72	5.58	--
净资产收益率（%）	7.13	6.79	6.92	1.34
营业利润率（%）	29.90	20.31	16.91	24.48
费用收入比（%）	13.15	9.34	8.09	12.99
资产负债率（%）	51.52	53.11	53.95	53.15
全部债务资本化比率（%）	48.69	45.20	42.57	43.38
长期债务资本化比率（%）	39.00	31.45	24.97	24.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.17	3.54	3.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.17	0.20	--
流动比率（倍）	3.66	2.24	1.67	1.70
速动比率（倍）	3.36	2.00	1.54	1.53
现金短期债务比（倍）	3.51	2.38	1.49	1.46
经营现金流动负债比率（%）	7.59	6.00	1.43	2.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.09	4.65	5.12	--

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、2019 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；5、公司一年内到期的非流动负债中的一年内到期的递延收益不计入短期债务；6、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。