跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1271 号

欧菲光集团股份有限公司：

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：

欧菲光集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

欧菲光集团股份有限公司公开发行的“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”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

欧菲光集团股份有限公司
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
17 欧菲 01	0.65 亿元	3 年（2+1）	AA+	AA+	2018 年 6 月 21 日
17 欧菲 02	6 亿元	3 年（2+1）	AA+	AA+	2018 年 6 月 21 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）	234.34	308.38	379.63	391.89
所有者权益（亿元）	80.41	91.88	87.02	84.53
长期债务（亿元）	17.99	51.15	71.93	83.01
全部债务（亿元）	71.87	122.15	187.99	203.30
营业收入（亿元）	267.46	337.91	430.43	106.56
净利润（亿元）	7.17	8.21	-5.30	-2.60
EBITDA（亿元）	17.22	25.95	18.88	--
经营性净现金流（亿元）	8.11	3.29	6.45	1.09
营业利润率（%）	11.27	13.49	12.06	8.02
净资产收益率（%）	10.18	9.53	-5.93	-3.03
资产负债率（%）	65.69	70.20	77.08	78.43
全部债务资本化比率（%）	47.20	57.07	68.36	70.63
流动比率（倍）	1.09	1.10	0.91	0.96
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.21	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.80	8.10	3.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.59	3.90	2.84	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。4、公司长期应付款中有息债务部分调整计入长期债务。

评级观点

跟踪期内，欧菲光集团股份有限公司（以下简称“欧菲光”或“公司”）作为国内光学光电行业龙头企业，在行业地位、技术水平、产能规模等方面仍具有较强优势。2018 年，公司主要产品产能有所提高，营业收入保持增长，经营活动现金流情况保持良好。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司下游手机行业竞争激烈且客户议价能力强、部分原材料进口面临汇率风险、债务规模增长较快且整体债务负担很重、大额资产减值损失对营业利润侵蚀严重以及控股股东持有公司股票质押比例高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将通过延伸产业链和提高高端产品占比等方式，逐步提升整体盈利能力。随着公司产品结构的持续完善，产品产能持续释放，公司行业竞争力有望不断增强，收入规模和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”的债项信用评级为 AA+。

优势

1．跟踪期内，公司保持光学光电行业龙头地位，触摸屏、摄像头模组、指纹识别模组的产能和出货量居于全球领先水平，保持了突出的行业地位和规模优势。

2．跟踪期内，公司生产规模继续扩大，摄像通讯类产品市场销量增长，带动营业收入大幅增长。

3．跟踪期内，公司资产规模保持增长，所有者权益稳定性仍较高，经营活动现金流保持良好。

关注

1．跟踪期内，公司新投产的产线较多，产能完全释放尚需一定时间，目前公司主要产品产能利用率均有待提升；在建工程投产后能否取得预期收益尚存在较大不确定性。

2. 跟踪期内，公司重要原材料仍依赖进口，公司面临汇率风险；此外公司所处行业客户集中度较高，且主要客户的议价能力强、公司给予较宽松的信用政策，形成的大额应收账款对公司资金形成占用。

3．跟踪期内，公司资产负债率继续上升，且处于较高水平；公司债务规模快速增长，整体债务负担进一步加重，且存在一定集中偿付压力。

4. 跟踪期内，由于备货高于市场实际销售，形成呆滞，公司计提较大规模的存货跌价损失，出现业绩亏损，大额资产减值损失对公司营业利润侵蚀严重。

5. 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

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@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

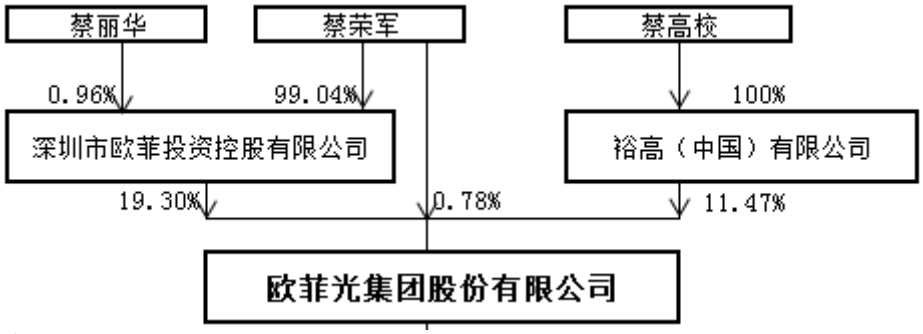
联合信用评级有限公司

一、主体概况

欧菲光集团股份有限公司（以下简称“公司”或“欧菲光”）前身为深圳欧菲光网络有限公司（以下简称“欧菲光网络”），系由香港迅启有限公司和深圳市智雄电子有限公司于 2001 年 3 月共同出资成立的中外合资企业，注册资本 402 万美元，折合 3,327.36 万元人民币。2006 年 5 月，欧菲光网络更名为深圳欧菲光科技有限公司，2007 年 10 月，公司组织形式以整体变更的方式由有限责任公司变更为股份有限公司。

2010 年 7 月 21 日，经中国证券监督管理委员会“证监许可[2010]869 号”文核准，公司公开发行不超过 2,400 万股人民币普通股，发行募集资金总额 72,000 万元，发行后公司总股本增至 9,600 万股，并于 2010 年 8 月 3 日在深圳证券交易所上市（股票简称：欧菲光，股票代码：002456.SZ）。2017 年 12 月，公司更名为欧菲科技股份有限公司，股票简称变更为“欧菲科技”，股票代码不变。2019 年 3 月，公司更名为现名，股票简称变更为“欧菲光”，股票代码不变。其后历经多次增资及股权变更，截至 2019 年 3 月底，公司股本为 271,286.71 万股，深圳市欧菲投资控股有限公司（以下简称“欧菲控股”）持有 19.30%股份，为公司控股股东，蔡荣军为公司实际控制人[1]。截至 2019 年 6 月 14 日，欧菲控股和裕高（中国）有限公司（以下简称“裕高”）持有公司股份中，质押比例分别为 83.42%和 83.75%。

图 1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司经营范围未发生变化，主营业务未发生变更，组织结构未发生变更。截至 2018 年底，公司拥有合并范围内子公司 38 家，拥有在职员工 42,608 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 379.63 亿元，负债总额 292.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 87.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 85.90 亿元。2018 年，公司实现营业收入 430.43 亿元，净利润（含少数股东损益）-5.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 391.89 亿元，负债总额 307.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.53 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.56 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.00 亿元。

公司注册地址：深圳市光明新区公明街道松白公路华发路段欧菲光科技园；法定代表人：蔡荣军。

[1] 蔡荣军与蔡高校、蔡丽华分别为兄弟、姐弟关系，蔡荣军与蔡高校为一致行动人。

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[2016]2981 号文）核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 16 亿元的公司债券。2017 年 2 月 20 日，公司完成了“2017 年面向合格投资者公开发行公司债（第一期）”10 亿元的发行，于 2017 年 3 月 24 日在深圳证券交易所上市，债券简称“17 欧菲 01”，上市代码：112499.SZ；期限为 3（2+1）年，票面利率为 4.80%，按年付息，到期一次还本。根据本期债券设定的回售条款，2019 年 1 月 4 日至 2019 年 1 月 8 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 5.60%。截至回售申报期末，本期债券有效申报数量 9,345,860 张，回售金额 979,446,128 元（含利息），剩余托管量为 654,140 张（面值 6,541.40 万元）。公司于 2019 年 2 月 20 日支付了自 2018 年 2 月 20 日至 2019 年 2 月 19 日期间的利息。

2017 年 8 月 31 日，公司完成了“2017 年面向合格投资者公开发行公司债（第二期）”6 亿元的发行，于 2017 年 10 月 9 日在深圳证券交易所上市，债券简称“17 欧菲 02”，上市代码：112580.SZ；期限为 3（2+1）年，票面利率为 5.57%，按年付息，到期一次还本。公司于 2018 年 9 月 4 日支付了自 2017 年 9 月 4 日至 2018 年 9 月 3 日期间的利息。

截至 2018 年底，“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”债券募集资金已使用完毕，资金使用情况与募集说明书承诺一致。

三、行业分析

1．行业概况

上游原材料方面，光电子元器件行业的原材料采购集中度较高，我国触摸屏与摄像头模组生产厂商在供应链中的话语权较弱，供应方面的保障力不强，部分重要原材料如芯片供应商在海外，原材料价格易受汇率波动、国际市场环境变化等情况影响。

下游需求方面，触控系统、微摄像头模组和指纹识别模组的下游为智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品，以及汽车电子系统、触摸显示器等领域。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%。平板电脑作为触摸屏最重要的下游产品之一，其已逐步走向产品成熟期，市场已接近饱和，2018 全年全球平板出货量为 1.74 亿台，同比减少 6%。而伴随着消费者已经习惯于在日常生活中使用智能手机和平板电脑，如今触摸屏也越来越多地进入汽车中。2018 年，在整车市场下行的形势下，车载显示的出货量也受到一定的影响。根据群智咨询调查数据显示，2018 年全年车载显示面板出货总量约 1.6 亿片（不包含后装），同比增长约 6%；2019 年车载显示面板预计出货 1.7 亿片，同比增长约 5%，增速将继续下降。

同时，由于消费者需求变化较快，光电子元器件技术升级频繁。

触控系统方面，根据全贴合技术的不同，触控面板产品分为内嵌式和外挂式两大类。内嵌式触控面板方案更符合手机面板的轻薄化趋势，并在 2016 年市占率首次超过“外挂式”，成为市场主流。然而，与内嵌式方案相比，外挂式触控方案具有工艺成熟、制程简单、成本低等优点，能更好地适应柔性 OELD 屏幕。随着 OLED 加速渗透，有着稳定良品率和成本优势的外挂式薄膜触控方案迎来发展机遇，外挂式薄膜面板有望重回主流。

摄像头模组方面，近年来，双摄/三摄成像优势明显，渗透率持续提升。与单一摄像头模组相比，双摄能够克服其像素与厚度瓶颈，提升成像质量。而三摄则能融合不同双摄方案的优势，在实现更好暗光拍照的同时实现光学变焦。双摄生产技术日趋成熟，开始从品牌旗舰向中低端机型渗透。

指纹识别方面，目前主流屏下指纹方案包括光学方案和超声波方案两种，其中超声波方案穿透能力强，抗污能力高，但当前生产成本较高，应用范围受限；而光学方案在成本方面具有明显优势，且能同时兼容 OLED 软硬屏，在实际应用中领先超声波式产品，中短期有望成为移动端生物识别发展的主流趋势。

行业竞争方面，2018 年，光电子元器件生产厂商仍主要集中于台湾、日、韩及中国大陆地区，韩、日和台湾地区行业发展水平较高，国内部分技术水平与管理水平领先的企业引领行业迅速崛起。

总体看，跟踪期内，光电子元器件行业基础材料的高端市场被美国、日本等国家厂商垄断；手机和平板电脑出货量出现下滑，车载触控面板出货量增速下降，但由于行业技术升级较快，OLED 加速渗透、双摄/三摄渗透率提升及全面屏趋势将引领外挂式薄膜面板、摄像头模组和屏下指纹的需求持续增长。

2．行业关注

行业竞争加剧

基于消费电子市场的连年高速增长和未来巨大潜力，许多厂商纷纷进入该领域，市场竞争日渐激烈。未来随着各企业的投资完成，产能释放，竞争程度将进一步提升，产品价格下降压力较大，未来行业内企业的利润率可能因此下降。

原材料价格变化影响行业利润水平

行业上游基础材料多由国外科技领先企业把控，虽然行业内大型企业市场规模领先，对具有批量采购订单的中下游厂商具有一定的议价能力，但本质上无法动摇国外厂商对原材料的把控，若未来国外厂商原材料价格上升，将对国内企业的利润水平产生不利影响。

技术更新影响行业发展格局

光电子元器件作为移动互联市场的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。而移动互联终端的特点是技术升级频繁，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生了革命性的变化，行业的格局可能完全被改变：触摸屏方面，各技术阵营规模成熟，竞争激烈，如果在没有新技术突破的情况下，毛利率可能继续下降；微型摄像模组方面，技术壁垒不高，目前国内厂商在产能规模和良率方面存在较大差异，大型企业受技术路径变革影响更大。

3．未来发展

2018 年，中国国内的智能手机市场由增量市场向存量市场转变，产业链持续进行创新升级，行业竞争加剧，行业集中度不断提升，智能手机市场增长的主要驱动力已从手机出货量的增加逐步转向由创新升级带来的单机价值量的提升。

“中国制造 2025”提出大力推进智能制造，加快新一代信息技术与制造业深度融合，《“十三五”汽车工业发展规划意见》中明确提出要积极发展智能网联汽车并为智能网联汽车的全面推广建立基础。随着法令、法规以及对主动安全诉求的增加，车载成像领域需求将保持旺盛。

同时，随着技术的快速革新，消费电子的更新换代加快，加之厂商之间激烈的竞争，产品价格呈走低趋势。因此，为了保证利润空间，下游向上游延伸以期降低成本，上游向下游延伸以期掌握

终端客户，光电子元器件行业将呈现快速的产业链一体化趋势。

总体看，智能终端产品不断发展，行业产品仍存在较大的需求空间；消费电子更新换代速度加快，光电子元器件行业产业链一体化趋势明显。

四、管理分析

2018年11月，原监事宣利因个人原因辞去公司监事职务，由王平担任监事；2019年5月，公司新聘任杨依明先生为副总经理。公司管理团队变动较小，高管及核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

目前公司业务主要分为两大板块：光学光电和智能汽车。光学光电板块包括三大业务：触控显示类产品、光学产品（即摄像通讯类产品）和传感器类产品，智能汽车板块包括 HMI[2]、ADAS[3]和车身电子三项业务。2018 年，公司实现营业收入 430.43 亿元，较上年增长 27.38%，主要系摄像通讯类产品收入大幅增长所致；由于计提较大规模的资产减值损失，营业利润由上年的 9.57 亿元转为亏损 6.70 亿元；净利润由上年的 8.21 亿元降至-5.30 亿元。

2018 年，公司主营业务收入占营业收入的 99.22%，主营业务仍十分突出。从各板块收入来看，2018 年，触控显示类和摄像通讯类业务仍是公司主要收入来源，占主营业务收入的比例分别为 30.25%和 57.23%，其中摄像通讯类产品收入占比大幅提升。2018 年，公司触控显示类产品实现收入 129.19 亿元，较上年增长 14.44%，主要系公司保持触控显示领域领先市场地位，出货量持续增长所致；摄像通讯类产品实现收入 244.39 亿元，较上年大幅增长 46.96%，主要系产能扩大、销量增长所致；传感器类产品实现收入 49.19 亿元，较上年减少 7.12%，主要系公司电容式指纹识别模组市场从高端向中低端持续渗透，市场竞争加剧，产品价格下降所致；智能汽车类产品实现收入 4.23 亿元，较上年增长 35.60%，主要系公司智能汽车业务产业布局初见成效，客户端项目开展顺利，订单逐步释放所致。

表 1　2016~2018 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
触控显示类产品	113.15	42.76	12.22	112.89	33.62	14.86	129.19	30.25	11.19
摄像通讯类产品	79.40	30.00	11.14	166.32	49.54	12.97	244.39	57.23	12.73
传感器类产品	69.35	26.21	10.50	52.96	15.77	13.52	49.19	11.52	12.91
智能汽车类产品	1.08	0.41	21.36	3.12	0.93	23.96	4.23	0.99	21.12
其他	1.65	0.62	13.03	0.47	0.14	14.56	0.07	0.02	-84.07
合计	**264.64**	**100.00**	**11.49**	**335.76**	**100.00**	**13.80**	**427.07**	**100.00**	**12.36**

资料来源：公司提供

从毛利率的情况来看，2018年公司主营业务毛利率为12.36%，较上年下降1.44个百分点，各业

[2] HMI: Human Machine Interface，人车交互系统。
[3] ADAS: Advanced Driving Assistant System，高级驾驶辅助系统。

务板块毛利率均有所下降，其中，由于传统触控市场竞争激烈，incell等技术路线的冲击和侵蚀对公司触控业务造成一定程度的影响，且新客户新项目的盈利效应暂未显现，导致公司触控业务盈利水平有所下滑，毛利率由上年的14.86%下降至11.19%；摄像通讯类产品、传感器类产品和智能汽车类产品毛利率分别为12.73%、12.91%和21.12%，分别较上年下降0.24个百分点、0.61个百分点和2.84个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.56 亿元，较上年同期增长 40.98%；由于计提存货跌价准备，净利润由上年同期的 2.95 亿元降至-2.60 亿元。

总体看，跟踪期内，随着产品产能的提升及订单量增长，公司营业收入有所增长；受电子信息行业技术升级影响，综合毛利率小幅下降；由于计提大额资产减值损失，公司发生亏损。

2．产品生产

2018 年，公司仍实行“以销定产”的经营模式，即通过对客户销售预测的分析评估，结合客户过往实际订单下达情况，依此制订公司自己的生产计划及对供应商下达采购订单，为客户提供定制化产品。

从产能来看，2018 年，公司主要产品产能均有所增长。具体来看，截至 2018 年底，公司触控显示类和传感器类产品产能分别为 3.29 亿件/年和 3.24 亿件/年，基本保持稳定；在光学创新持续、拍摄性能升级的发展趋势下，公司持续扩大摄像头模组产能，截至 2018 年底摄像通讯类（仅统计微摄像头模组）产品产能增长至 8.22 亿件/年。

表 2　2016~2018 年公司主要产品产能情况（单位：亿件/年、亿件、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 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
触控显示类	3.16	1.90	60.08	3.18	2.20	69.29	3.29	2.08	63.11
摄像通讯类	3.95	3.01	76.28	6.75	5.08	75.29	8.22	5.54	67.38
传感器类	2.35	1.96	83.19	3.22	1.96	60.78	3.24	2.36	72.70

资料来源：公司提供
注：摄像通讯类产品未统计红外截止滤光片及镜座组件

从产量来看，2018 年，公司摄像通讯类（仅统计微摄像头模组）和传感器类产量分别为 5.54 亿件和 2.36 亿件，分别较上年增长 8.96%和 20.36%；触控显示类产品产量为 2.08 亿件，较上年减少 5.66%。从产能利用率来看，触控显示类和摄像通讯类产品产能利用率分别为 63.11%和 67.38%，分别较上年下降 6.18 个百分点和 7.91 个百分点；传感器类产品产能利用率为 72.70%，较上年上升 11.92 个百分点，仍处于较低水平。

总体看，2018 年，公司摄像通讯类产品产能进一步扩大；受订单变动影响，主要产品产量有所波动；产能利用率整体仍处于较低水平。

3．原材料采购

从成本构成来看，2018年，材料成本占公司生产成本比重仍较大，公司直接材料采购成本为333.87亿元，占营业成本的88.46%；直接人工成本为23.65亿元，占营业成本的6.27%。

2018年，公司部分供应商由下游客户指定，原材料采购价格随市场价格波动。公司主要原材料多依赖进口，以美元或日元结算，2018年，国外采购原材料占原材料总采购额的比例为60.78%。公司对国际大型供应商的议价能力相对较弱，同时，汇率变动对公司采购成本有一定影响。

从采购集中度来看，2018年，公司前五大供应商采购金额合计130.80亿元，占采购总额的35.30%，较上年上升4.50个百分点，其中有四家为国际供应商；由于公司拥有三大产品板块，采购品种较多，整体采购集中度不高。公司与供应商结算方式未发生变化。

表3　2018年公司前五大供应商采购额（单位：亿元、%）

序号	供应商	采购金额	占比
1	第一名	57.06	15.40
2	第二名	20.25	5.46
3	第三名	19.36	5.23
4	第四名	18.48	4.99
5	第五名	15.66	4.22
合计		**130.80**	**35.30**

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司采购材料仍多依赖进口，对国际大型供应商的议价能力相对较弱，原材料价格随市场价格波动；公司整体采购集中度不高。

4．产品销售

2018年，公司延续直接销售的销售模式，由销售中心与国内外客户签订框架性供货协议，对产品责任、交货方式、付款方式进行原则性约定，在原则性约定的范围内，按照逐笔订单进行生产和销售。从销量来看，2018年，随着公司产能进一步扩充以及下游需求的增长，公司摄像通讯类较上年增长9.33%至5.57亿件，传感器类产品销量较上年增长9.03%至2.09亿件；触控显示类产品销量2.01亿件，较上年减少9.90%，主要系传统触控市场竞争激烈，incell等技术路线对公司产品形成冲击所致。

表 4　2016~2018 年公司产销量情况（单位：亿件、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
触控显示类	1.90	1.86	97.96	2.20	2.23	101.25	2.08	2.01	96.48
摄像通讯类	3.01	3.10	102.86	5.08	5.09	100.22	5.54	5.57	100.49
传感器类	1.96	1.89	96.54	1.96	1.92	97.95	2.36	2.09	88.86

资料来源：公司提供
注：摄像通讯类产品未统计红外截止滤光片及镜座组件

从产销率来看，2018年，公司摄像通讯类产品产销率为100.49%，仍保持在很高水平；触控显示类和传感器类产品产销率分别为96.48%和88.86%，分别较上年下降4.77个百分点和9.09个百分点。

从销售区域来看，2018年，公司国内市场销售额占比为61.51%，占比小幅下降。公司产品销售仍以国内市场为主，海外市场以香港、台湾地区为主，且部分大陆手机品牌商通过其香港地区子公司向公司采购。公司海外销售规模较大，面临一定汇率波动风险。

表5　2016~2018年公司销售额区域分布情况（单位：亿元、%）

地区	2016年		2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	191.52	72.37	256.97	76.53	264.76	61.51

海外	73.12	27.63	78.80	23.47	165.67	38.49
合计	**264.64**	**100.00**	**335.76**	**100.00**	**430.43**	**100.00**

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018年，公司前五大客户均为手机制造商，销售额合计352.64亿元，占销售总额的81.93%，较上年上升11.53个百分点，集中度很高。公司对主要客户的依赖较高，这与手机行业的高集中度特征有关。

从结算来看，2018年，由于下游客户较强势，公司仍采取赊销的方式，对主要客户的信用政策相对宽松，根据不同客户的资信情况确定不同的信用期和信用额度，信用期从30~120天不等；对于国外客户，公司采用一般T/T方式结算。

总体看，2018年，公司摄像通讯类和传感器类产品销量增长，触控显示类产品销量下降；客户集中度较高，主要客户均为手机制造行业的知名企业；海外销售额较大，存在一定的汇率波动风险；公司针对客户实行较宽松的信用政策，对公司资金形成占用。

5．在建工程

截至2018年底，公司在摄像头模组（含镜头）、触控显示和传感器板块均有在建项目，将于2019~2020年完工，累计计划总投资额204.03亿元，已投资183.83亿元，尚需投资20.20亿元。截至2019年6月21日，公司在建项目尚需投资12.40亿元。考虑到公司现有产线产能利用率较低，在建工程投产后能否取得预期收益尚存在较大不确定性。

表 6　截至 2018 年底公司在建工程项目进展（单位：亿元）

项目	累计计划投资额	已投资额	尚需投资额	预计完工时间
摄像头模组（含镜头）	99.81	85.76	14.05	2019~2020 年
触控显示	92.06	87.83	4.23	2019 年
传感器	12.16	10.24	1.92	2019 年
合计	**204.03**	**183.83**	**20.20**	--

资料来源：公司提供

6．重大事项

（1）2018 年及 2019 年一季度业绩亏损

2018 年，公司实现净利润-5.30 亿元，业绩出现亏损，主要系计提存货跌价准备和补充结转成本合计 24.37 亿元；2019 年 1~3 月，公司净利润-2.60 亿元，主要系计提存货跌价准备。

根据 2019 年 5 月 21 日公司发布的《欧菲光集团股份有限公司关于对深交所 2018 年年报问询函回复的公告》，由于客户向公司提供的需求预测量较大，且给予公司的订单交货周期较短，因此公司往往会对客户需求预测量进行综合评估，结合产能情况和交货周期、平衡超备风险和订单准时交付的关系等因素，提前进行备货，如后续出现客户实际订单与需求预测量偏差过大，则可能导致公司出现存货超备的情况。2018 年，公司在的经营策略上偏乐观，在客户政策和产品准备上偏超前，依据客户的需求计划和市场前景分析，实施备货采购和投料生产；集团总部对业务单元采购、生产、仓储等环节计划管理工作监控不足，相关原材料的备货和产成品的库存在 2018 年快速增加，导致库存压力增大。2019 年 1~3 月，由于新产品新机种投产较多，工艺复杂，生产难度较高，产成品良率一直处于攀升阶段；春节假期对工人稳定性影响较大，人员流动率高，在订单增加的同时员工平均熟练度反而有所降低，造成不良上升，部分批次的产品品质出现问题，导致存货商品的账面价值已

高于可变现净值。

基于以上问题，公司制定了加强库存管理的运营机制、优化直接生产成本、产品改革与创新、管理扁平化等扭亏措施。随着扭亏措施的实施，公司经营业绩有望好转。

（2）控股股东股权转让事项

根据 2019 年 5 月 29 日公司发布的《欧菲光集团股份有限公司关于控股股东及其一致行动人股权转让事项的进展公告》，公司控股股东欧菲控股及其一致行动人裕高于 2019 年 5 月 28 日与南昌工业控股集团有限公司（以下简称“南昌工控”）签署了《股份转让框架协议》（以下简称“本协议”），欧菲控股及裕高拟将其持有的公司股份 43,405.87 万股（占公司总股本 16%）通过协议转让的方式转让给南昌工控或其指定机构。南昌工控注册资本 77,133.12 万元，实际控制人为南昌市人民政府。欧菲控股及裕高与南昌工控一致同意将在签订最终协议的同时签订《一致行动人协议》，南昌工控承诺在受让标的股份后三年内与欧菲控股及裕高保持一致行动（该事项不会导致公司实际控制人的变更）。上述规定的三年期届满后，南昌工控将根据欧菲控股及裕高对上市公司经营等情况协商确定是否继续保持一致行动人关系。2019 年 5 月 31 日，欧菲控股收到南昌工控预付款 5 亿元。

转让价格方面，双方一致同意标的资产每股转让价格确定为 8 元，标的资产收购资金约为人民币 34.70 亿元；如签订最终协议时，由于相关法律法规的要求，转让价格必须调整的，则按照最为接近 8 元/股的价格进行调整。

本协议仅为框架协议，正式协议的签署尚存在不确定性。联合评级将持续关注上述事项后续进展以及对公司信用水平可能造成的影响。

（3）转让子公司股权

根据 2019 年 5 月 31 日公司发布的《欧菲光集团股份有限公司关于签署<股权收购框架协议>的公告》，南昌市政公用投资控股有限责任公司（以下简称“南昌市政公用”）或其指定机构拟采用股权受让或增资方式以实现持有公司控股子公司南昌欧菲光显示技术有限公司（以下简称“欧菲光显”）及南昌欧菲光学技术有限公司（以下简称“欧菲光学”）各 51%股权事项。截至 2019 年 5 月 31 日，公司已收到南昌市政公用支付的股权交易预付款 10 亿元。该事项有利于公司聚焦核心光学业务，提高运营效率和盈利能力，符合公司未来战略发展方向。截至 2018 年底，欧菲光显资产总额 21.53 亿元，净资产 9.68 亿元；欧菲光学资产总额 13.14 亿元，净资产 2.49 亿元。

本协议仅为股权收购框架协议，正式协议的签署尚存在不确定性。联合评级将持续关注上述事项后续进展以及对公司信用水平可能造成的影响。

7．经营关注

新投产线较多，产能尚未完全释放

2018年，公司触控显示类、摄像通讯类及传感器类产品均有新产线建成投产，产能尚未完全释放，产能利用率水平不高，进入稳定的量产阶段仍需一定时间。同时，新投产生产线良品率提升尚需时间，在短期内将对公司毛利率产生不利影响。

重要原材料多依赖进口，存在汇率风险

由于国内光学光电子产业起步较晚、技术实力较弱，国内IC等原材料多依赖进口。2018年，公司主要原材料仍以进口为主，近年来国际外汇市场汇率波动，公司面临一定的汇率风险。

客户集中度较高，下游客户议价能力强，对公司形成资金占用

2018年，公司前五大客户集中度为81.93%，集中度进一步提高，主要客户均为手机制造行业的知名企业，其议价能力强，能够将终端产品的降价风险部分传导至公司，且公司对主要客户的信用

政策较宽松、账期较长，对公司形成资金占用。

8．未来发展

未来，公司将集中资源重点发展光学领域，向上游材料和元器件延伸，并加入软件算法的整合，以高端产品打开市场增长空间，构建行业技术壁垒，保证公司的综合竞争力，稳固公司的行业龙头地位。

光学领域，公司将凭借光学创新优势和在消费电子领域积累的核心客户优势，把握光学产品升级趋势，在提升市场份额的同时，不断构建和强化技术壁垒，增强产品竞争实力，巩固行业地位。

触控领域，公司将积极推出柔性触控方案，随着大陆厂商逐步实现 AMOLED 的大规模量产，终端需求将大规模释放，为公司带来新一轮增长。同时，公司将继续开展 Super Hover 触控技术、IFS 一体屏技术、Force Touch 触控技术和静电触觉反馈技术等前沿技术的研发，力求不断优化触控体验，丰富触控产品功能和应用场景。

生物识别领域，公司将继续充分发挥公司在触控、光学和指纹识别领域的复合产业优势，引领指纹识别方案的创新升级；不断拓展指纹识别模组在车载、智能家居、工控等更多领域的应用，积极研发虹膜识别等更多样性的生物识别技术和应用。

智能汽车领域，公司将逐步融合、打包各项产品，按照从硬件到软件，从产品制造到内容服务的路径，提供智能汽车核心领域的一站式解决方案，让智能汽车业务与消费电子业务“双轮驱动”，共同促进公司营收和利润的持续增长。

总体看，公司的战略目标明确，发展途径贴近实际、可操作性强，能够应对未来消费电子产品市场的需求变化。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度财务报表经信永中和会计师事务所（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。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。公司根据财政部颁发的财会[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》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整。

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 1 家子公司，新设 6 家子公司；2019 年 1~3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围的变动对资产和利润规模等影响较小，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，因此财务数据可比性仍较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 379.63 亿元，负债总额 292.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 87.02 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 85.90 亿元。2018 年，公司实现营业收入 430.43 亿元，净利润（含少数股东损益）-5.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.33 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 391.89 亿元，负债总额 307.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 84.53 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.44 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.56 亿元，净利润（含少数股东损益）-2.60 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.00 亿元。

2．资产及负债结构

（1）资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 379.63 亿元，较年初增长 23.10%，流动资产和非流动资产规模均有所增加；其中，流动资产占 52.60%，较年初下降 6.22 个百分点；非流动资产占 47.40%，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 199.70 亿元，较年初增长 10.08%，主要系存货和其他流动资产增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 7.78%）、应收票据及应收账款（占 40.10%）、存货（占 44.77%）和其他流动资产（占 6.08%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 15.54 亿元，较年初减少 2.34%，主要由银行存款（占 93.36%）和其他货币资金（占 6.64%）构成；受限资金 3.02 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金，受限比例 19.40%，受限比例一般。

截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款账面价值 80.08 亿元，较年初增长 5.21%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 79.23 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 89.53%，其中账龄在一年以内的占账面余额 99.27%，账龄较短，累计计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 0.16%；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 5.31%，因对方财务困难，预计无法全额收回货款，累计计提坏账准备 2.73 亿元，计提比例 60.00%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款占其账面余额的 5.16%，累计计提坏账准备 3.75 亿元，计提比例 84.59%。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 59.78%，应收账款客户集中度较高。公司应收账款客户均为国内大中型移动设备制造商，考虑到近年来行业竞争激烈，存在一定坏账风险。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 89.41 亿元，较年初增长 16.42%，主要系公司销售规模扩大，采购增加，以及为满足生产增加了部分备货所致；公司存货余额主要由原材料（占 36.11%）、在产品（占 21.11%）、库存商品（占 35.38%）和发出商品（占 6.37%）构成；公司共计提 16.12 亿元的存货跌价准备，计提比例 15.27%，计提比例较高，主要系公司备货高于市场实际销售，形成呆滞所致，主要为对原材料和库存商品计提的跌价准备，其中对触控显示产品、摄像通讯产品和传感器类产品计提存货跌价损失占比分别为 67.56%、20.51%和 10.71%。未来若公司不能实施有效的库存管理方法，存货仍将面临一定的跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 12.13 亿元，较年初增长 43.82%，主要系待抵扣进项税额增加所致；主要由待抵扣进项税额（占 94.35%）和预缴关税、进口增值税及土地使用税（占 4.25%）构成。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 179.93 亿元，较年初增长 41.71%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 68.16%）、在建工程（占 15.15%）和无形资产（占 8.05%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 122.65 亿元，较年初增长 46.59%，主要系公司在摄像头模组、触控显示等产能扩建项目完工，由在建工程转入所致；公司固定资产原值主要由房屋及建筑物（占 15.54%）、机器设备（占 78.30%）和电子及其他设备（占 5.95%）构成；累计计提折旧 50.69 亿元，固定资产成新率 71.05%，成新率尚可；累计计提减值准备 1.71 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程 27.25 亿元，较年初增长 57.51%，主要系新的生产线设备安装投

入所致。

截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 14.48 亿元，较年初增长 20.38%，主要系购置专利权和内部研发专利权增加所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 25.30%）、专利技术（占 50.54%）和非专利技术（占 10.25%）构成。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 11.73 亿元，占资产的 3.09%，受限比例低，主要为用于有追索权的保理的应收账款。

表 7　截至 2018 年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	占总资产的比例	受限原因
货币资金	3.02	0.79	银行承兑汇票、海关保函、信用证及履约保证金
应收票据	0.59	0.16	用于担保银行开具承兑汇票
无形资产	2.13	0.56	用于抵押贷款
应收账款	6.00	1.58	用于有追索权的保理
合计	**11.73**	**3.09**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 391.89 亿元，较年初增长 3.23%，其中流动资产占 54.21%，非流动资产占 45.79%，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，2018 年底，公司业务扩张，带动资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主；存货和应收账款占比较大，对公司资金形成严重占用；由于公司备货高于市场实际销售，公司计提了大额存货跌价损失，公司受限资产占比较低，整体资产质量一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 292.61 亿元，较年初增长 35.16%，流动负债和非流动负债规模均有所增加；其中，流动负债占 74.77%，非流动负债占 25.23%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 218.78 亿元，较年初增长 32.86%，主要系短期借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 32.51%）、应付票据及应付账款（占 49.60%）和一年内到期的非流动负债（占 9.19%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 71.11 亿元，较年初增长 69.75%，主要系公司为满足营业周转资金需求对外借款增加所致，其中质押借款、保证借款和信用借款占比分别为 12.05%、66.05%和 21.90%；应付票据及应付账款 108.52 亿元，较年初增长 9.25%，主要系应付设备款增加所致；一年内到期的非流动负债 20.10 亿元，较年初增长 89.25%，主要系将于 2019 年到期的长期借款增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 73.83 亿元，较年初增长 42.44%，主要系长期借款和长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 63.00%）、应付债券（占 17.08%）和长期应付款（占 17.33%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 46.52 亿元，较年初大幅增长 114.49%，主要系公司加大投资，为缓解资金压力，长期借款相应增长所致；长期借款由抵押借款（占 17.92%）、保证借款（占 45.58%）、信用借款（占 30.05%）和委托借款（占 6.45%）构成，其中将于 2020 年到期的有 23.62 亿元，将于 2021 年到期的有 5.51 亿元，将于 2022 年到期的有 8.34 亿元，其余将在 2023 年及以后到期，公司 2020 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券 12.61 亿元，较年初减少 42.44%，主要系“15 欧菲光 MTN001”

到期所致。公司应付债券包括公司于 2017 年发行的“17 欧菲光 MTN001”（6.00 亿元，期限 3 年）、“17 欧菲 01”（10.00 亿元，期限 3 年）和“17 欧菲 02”（6.00 亿元，期限 3 年），公司应付债券都将于 2020 年到期，存在一定集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司长期应付款 12.80 亿元，较年初增长 69.52%，主要系公司于 2018 年与南昌工控签订《增资扩股协议》，约定由南昌工控对公司子公司合计增资 8.24 亿元，投资期限为 3 年，投资期满后，公司或指定方须按《增资扩股协议》约定的实际缴付出资加资金占用费（按年回报 1%计算）确定的转让价格回购该股权。根据协议，该部分长期应付款实际为刚性债务，本报告将其计入长期债务进行分析。

截至 2018 年底，公司全部债务 187.99 亿元，较年初增长 53.90%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务占 61.74%，长期债务占 38.26%，仍以短期债务为主。由于债务规模的增长，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较年初上升 6.87 个百分点 11.29 个百分点和 9.49 个百分点至 77.08%、68.36%和 45.25%，债务负担进一步加重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 307.36 亿元，较年初增长 5.04%，仍以流动负债为主。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务总额 203.30 亿元，其中短期债务 120.29 亿元，长期债务 83.01 亿元，仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.43%、70.63%和 49.55%，分别较年初上升 1.35 个百分点、2.27 个百分点和 4.29 个百分点。

总体看，2018 年底，随着公司融资需求增长，公司负债规模持续大幅增长，负债构成仍以流动负债为主，负债水平较高，2020 年面临一定的集中偿付压力；整体债务负担很重，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 87.02 亿元，较年初减少 5.30%，主要系未分配利润减少所致；其中归属于母公司所有者权益 85.90 亿元，较年初减少 5.67%。从权益结构来看，截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益占所有者权益的 98.71%，以股本、资本公积和未分配利润为主，占比分别为 31.58%、36.82%和 30.72%，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 84.53 亿元，较年初减少 2.86%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，由于公司发生亏损，所有者权益规模有所减少，所有者权益稳定性较高。

3．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 430.43 亿元，较上年增长 27.38%，主要系摄像通讯类产品收入大幅增长所致；由于计提较大规模的资产减值损失，营业利润由上年的 9.57 亿元转为亏损 6.70 亿元；净利润由上年的 8.21 亿元降至-5.30 亿元。

从期间费用看，2018 年公司费用总额 40.70 亿元，较上年增长 43.96%。其中，销售费用 1.91 亿元，较上年减少 29.17%，主要系按公允价值调整确认的限制性股票产生的“股份支付费用”所致[4]；管理费用 8.54 亿元，较上年增长 8.19%；研发费用 20.45 亿元，较上年增长 52.35%，主要系材料

[4] 一方面，公司 2016 年开始实施的限制性股票第三个解锁期对应的业绩考核指标未达成，尚未解锁的股票由公司 2019 年统一回购注销。2018 年度无需确认第三个解锁期的股份支付费用，且将 2016 年度、2017 年度已确认第三个解锁期的股份支付费用 3,130.39 万元冲回。另一方面，公司 2016 年开始实施的股票增值权激励计划，第二个行权期的行权日为 2018 年 9 月 10 日，由于 2018 年公司股票价格下跌，公司在结算日对负债的公允价值重新计量，冲回了 2016 年度、2017 年度确认的股票增值权激励计划第二个行权期的部分股份支付费用 1,034.76 万元；股票增值权激励计划第三个行权期对应的业绩考核指标未达成，尚未行权的股票增值权由公司统一作废处理，2018 年度无需确认第三个行权期的股份支付费用，且将 2016 年度、2017 年度已确认第三个行权期的股份支付费用 2,964.30 万元冲回。

费和人工费用增加所致；财务费用 9.82 亿元，较上年大幅增长 130.09%，主要系汇兑损失增加及融资规模扩大所致。2018 年，公司费用收入比为 9.46%，较上年上升 1.09 个百分点，公司费用控制能力较强。

2018 年，公司发生资产减值损失 18.40 亿元，较上年增加 10.97 亿元，主要为计提坏账损失 2.05 亿元和存货跌价准备 15.60 亿元；投资损失 1.64 亿元，主要为处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益-1.46 亿元；实现其他收益 1.29 亿元，较上年增长 86.70%，政府补助对利润总额影响较小。

从盈利指标来看，2018 年，由于发生亏损，盈利能力大幅下降，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别降至 0.09%、0.16%和-5.93%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 106.56 亿元，较上年同期增长 40.98%；由于计提存货跌价准备，净利润由上年同期的 2.95 亿元降至-2.60 亿元。

总体看，2018 年，公司营业收入进一步增长，由于计提资产减值损失，公司发生亏损，盈利能力大幅下降。

4．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 436.13 亿元，较上年增长 26.46%，主要系销售收入增加，回款增加所致；经营活动现金流出为 429.68 亿元，较上年增长 25.79%。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 6.45 亿元，较上年增长 95.70%。2018 年，公司现金收入比为 98.13%，较上年基本保持稳定，现金收入质量仍有待提高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 2.61 亿元，较上年减少 42.09 亿元，主要系 2017 年收回理财产品本金较多所致；投资活动现金流出为 69.03 亿元，较上年减少 18.84%，主要系购买理财产品减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-66.43 亿元，净流出规模较上年大幅增长 64.59%。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 278.90 亿元，较上年大幅增长 89.61%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出为 221.49 亿元，较上年大幅增长 105.25%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 57.42 亿元，较上年增长 46.55%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 1.09 亿元，投资活动现金净流出 6.44 亿元，筹资活动净流入 2.40 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金保持净流入，现金收入质量仍有待提高；投资活动净流出规模较大，未来仍需通过筹资活动保证现金流平衡。

5．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 1.10 倍下降至 0.91 倍，速动比率由年初的 0.64 倍下降至 0.50 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一般；公司现金短期债务比由年初的 0.24 倍下降至 0.14 倍，现金类资产对短期债务的保障能力减弱。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 18.88 亿元，较上年减少 27.25%，主要系利润总额减少所致；EBITDA 利息倍数由上年的 8.10 倍下降至 3.39 倍，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍下降至 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。整体看，

公司长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额合计 257.27 亿元，其中未使用额度 95.35 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G10440306006671905），截至 2019 年 5 月 20 日，公司无关注类、不良类信贷信息记录，已结清贷信息记录中存在 5 笔欠息，主要系财务人员疏忽以及银行系统未及时还款所致，目前 5 笔欠息均已偿还。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所下降，未来随着存货管理的规范、下游需求的持续增长和投资项目效益的逐步释放，公司盈利规模有望提升，将有助于公司整体偿债能力的增强。

七、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、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）达 20.97 亿元，约为“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”待偿本金合计（6.65 亿元）的 3.15 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高；净资产 84.53 亿元，约为债券待偿本金合计（6.65 亿元）的 12.70 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”本金的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 18.88 亿元，约为债券待偿本金合计（6.65 亿元）的 2.84 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 436.13 亿元，约为债券待偿本金合计（6.65 亿元）的 65.54 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内光学光电行业龙头企业，在行业地位、技术水平、产能规模等方面具有较强优势，公司对债券本金的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为国内光学光电行业龙头企业，在行业地位、技术水平、产能规模等方面仍具有较强优势。2018 年，公司主要产品产能有所提高，营业收入保持增长，经营活动现金流情况保持良好。同时，联合评级也关注到公司下游手机行业竞争激烈且客户议价能力强、部分原材料进口面临汇率风险、债务规模增长较快且整体债务负担很重、大额资产减值损失对营业利润侵蚀严重以及控股股东持有公司股票质押比例高等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

未来，公司将通过延伸产业链和提高高端产品占比等方式，逐步提升整体盈利能力。随着公司产品结构的持续完善，产品产能持续释放，公司行业竞争力有望不断增强，收入规模和盈利能力有望得到进一步提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“17 欧菲 01”和“17 欧菲 02”的债项信用评级为 AA+。

附件 1　欧菲光集团股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	234.34	308.38	379.63	391.89
所有者权益（亿元）	80.41	91.88	87.02	84.53
短期债务（亿元）	53.89	71.00	116.06	120.29
长期债务（亿元）	17.99	51.15	71.93	83.01
全部债务（亿元）	71.87	122.15	187.99	203.30
营业收入（亿元）	267.46	337.91	430.43	106.56
净利润（亿元）	7.17	8.21	-5.30	-2.60
EBITDA（亿元）	17.22	25.95	18.88	--
经营性净现金流（亿元）	8.11	3.29	6.45	1.09
应收账款周转次数（次）	4.21	4.29	5.20	--
存货周转次数（次）	6.01	4.74	4.12	--
总资产周转次数（次）	1.35	1.25	1.25	0.28
现金收入比率（%）	85.39	98.41	98.13	94.05
总资本收益率（%）	7.31	6.23	0.09	--
总资产报酬率（%）	5.44	4.80	0.16	--
净资产收益率（%）	10.18	9.53	-5.93	-3.03
营业利润率（%）	11.27	13.49	12.06	8.02
费用收入比（%）	8.38	8.37	9.46	8.43
资产负债率（%）	65.69	70.20	77.08	78.43
全部债务资本化比率（%）	47.20	57.07	68.36	70.63
长期债务资本化比率（%）	18.28	35.76	45.25	49.55
EBITDA 利息倍数（倍）	6.80	8.10	3.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.21	0.10	--
流动比率（倍）	1.09	1.10	0.91	0.96
速动比率（倍）	0.76	0.64	0.50	0.55
现金短期债务比（倍）	0.29	0.24	0.14	0.17
经营现金流动负债比率（%）	5.99	2.00	2.95	0.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.59	3.90	2.84	--

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、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、2019 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。4、公司长期应付款中有息债务部分调整计入长期债务。

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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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。