

信用等级公告

联合[2015] 2383 号

联合资信评估有限公司通过对江苏长电科技股份有限公司拟发行的 2015 年度第四期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

江苏长电科技股份有限公司
2015 年度第四期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月二十三日



江苏长电科技股份有限公司 2015 年度第四期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 6 亿元

本期短期融资券期限: 366 天

偿还方式: 一次还本付息

发行目的: 偿还银行借款, 补充流动资金

评级时间: 2015 年 11 月 23 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.76	12.21	31.53	36.75
资产总额(亿元)	70.10	75.83	109.02	252.51
所有者权益(亿元)	25.96	26.40	40.26	55.99
短期债务(亿元)	30.33	32.62	45.42	68.26
全部债务(亿元)	34.08	40.08	51.82	146.24
营业收入(亿元)	44.36	51.02	64.28	65.51
利润总额(亿元)	0.61	0.79	2.58	1.59
EBITDA(亿元)	8.47	9.12	12.06	--
经营性净现金流(亿元)	5.06	8.10	10.49	9.68
净资产收益率(%)	1.51	1.85	5.19	--
资产负债率(%)	62.98	65.18	63.12	77.83
速动比率(%)	42.07	46.93	72.41	66.40
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.62	5.24	--
经营现金流动负债比(%)	13.18	20.58	17.82	--
现金偿债倍数(倍)	1.79	2.03	5.26	6.12

注: 1. 其他流动负债全部计入短期债务中;
2. 计算现金偿债倍数时未剔除受限部分;
3. 2015 年三季度财务数据未经审计。

分析师

赵楠 郭昊

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 江苏长电科技股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第四期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 国家对于集成电路半导体行业支持力度大, 公司作为国内封测行业龙头企业受益明显。
2. 公司封装测试工艺成熟稳定、科研能力强、规模优势明显。
3. 公司产品品质稳定, 下游客户群基础好, 产品销售及回款具有一定保障。
4. 公司完成海外收购, 从长期来看, 公司在销售渠道与优质客户、技术以及品牌等方面的优势有望进一步增强。
5. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好。

关注

1. 公司所属行业为强周期行业, 周期变动对公司盈利能力的影响大。
2. 公司短期债务快速增长, 债务结构有待优化, 且公司进行海外并购, 通过借贷获取部分资金, 推升公司债务负担。
3. 公司海外收购的目标公司目前毛利率较低, 同时由于收购星科金朋, 公司期间费用快速增长, 短期内可能对公司业绩产生拖累。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与江苏长电科技股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与江苏长电科技股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因江苏长电科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由江苏长电科技股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏长电科技股份有限公司 2015 年度第四期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

江苏长电科技股份有限公司(以下简称“长电科技”或“公司”)是经江苏省人民政府苏政复【2000】227号文批准,由江阴长江电子实业有限公司整体变更设立的股份公司。2003年4月28日经中国证券监督管理委员会证监发行字【2003】40号核准公司向社会公开发行境内上市人民币普通股,于2003年5月19日发行,2003年6月3日在上海证券交易所上市交易,股票代码600584。经历多次增资,截至2015年9月底,公司注册资本为98457.00万元。江苏新潮科技集团有限公司(简称“新潮集团”)持有公司无限售条件的流通股138927411股,占总股本的14.11%,为第一大股东,新潮集团为公司控股股东。自然人王新潮持有新潮集团50.99%的股权,故公司的实际控制人为王新潮。

公司主营业务为集成电路、分立器件的封装、测试与销售以及分立器件的芯片设计和制造。2014年公司业务规模在全球半导体封装测试企业中排名第6位,掌握了目前封装测试行业的第一至第四代的主要封装技术并实现量产。

截至2014年底,公司拥有江阴长电先进封装有限公司、江阴新顺微电子有限公司和江阴芯长电子材料有限公司等13家控股子公司,华进半导体封装先导技术研发中心有限公司、国富瑞数据系统有限公司和SJ SEMICONDUCTOR CORPORATION 3家参股子公司。

截至2014年底,公司合并资产总额为109.02亿元,所有者权益合计为40.26亿元(其中少数股东权益2.57亿元)。2014年,公司实现营业收入64.28亿元,利润总额2.58亿元。

截至2015年9月底,公司合并资产总额为252.51亿元,所有者权益合计为55.99亿元(其中少数股东权益17.73亿元)。2015年1~9月,公司实现营业收入65.51亿元,利润总额1.59亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市江阴市澄江镇长山路78号;法定代表人:王新潮。

二、本期短期融资券概况

公司分别于2014年、2015年注册短期融资券额度7亿元和9亿元,并于2015年6月发行2015年第一期短期融资券4亿元;2015年10月分别发行2015年第二期短期融资券3亿元和2015年第三期短期融资券3亿元。本期拟发行2015年度第四期短期融资券(以下简称“本期短期融资券”),额度6亿元,期限366天。本期募集将用于偿还银行借款以及补充公司的流动资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要从事集成电路和分立器件的封装测试,是中国芯片封装测试行业的龙头企业,业务规模位居世界前列。公司芯片封装测试工艺流程成熟稳定,科技研发能力强,在封装技术上已经掌握了大部分高端封装形式,在业内处于领先地位。从2000年以来,公司集成电路和分立器件产销量一直保持高速增长。目前公司拥有国际先进的净化厂房15万多平方米,封装测试设备20000多台套和一系列的失效分析系统及可靠性试验设备。2014年底公司集成电路的封装测试产能达190亿块,分立器件产能250亿只,公司规模优势明显,2013-2014年全球排名升至第6位,在国内内资半导体封装测试企业中连续多年排名第一。

公司已经掌握了集成电路封装测试的中高端技术,特别是FBP/QFN、WLCSP、SiP等封装技术在同行业中处于领先地位。公司小型分立器件制造基本达到国际一流水平,产品具有较强的竞争能力和广阔的市场前景。公司主要面向的客户为国际代工、设计厂商,产品则主要定位于消费电子、电源管理和汽车电子等应用领域。

2012~2014年,随着经营规模扩大,公司营业收入年复合增长20.38%,2014年为64.28亿

元。2015年1~9月，公司实现营业收入65.51亿元，较上年同期增长39.20%；营业利润1.21亿元和利润总额1.59亿元分别较上年同期下降

33.34%和22.93%，主要系STATS ChipPAC Ltd.

（以下简称“星科金朋”）毛利率较低，盈利较弱所致。2015年1~9月，公司期间费用累计为11.99亿元，较上年同比增长57.41%，占营业收入的18.30%，主要系公司收购星科金朋，期间费用快速增长。公司将毛利率较低的星科金朋纳入合并范围，公司整体盈利能力有所下降。

公司芯片封装测试工艺流程成熟稳定，科技研发能力强，在封装技术上已经掌握了大部分高端封装形式，在业内处于领先地位。未来随着中国 4G 和通信网络的改造计划推进，智能手机等消费类电子产品的全面升级，将拉动国内芯片封装测试市场的快速增长。

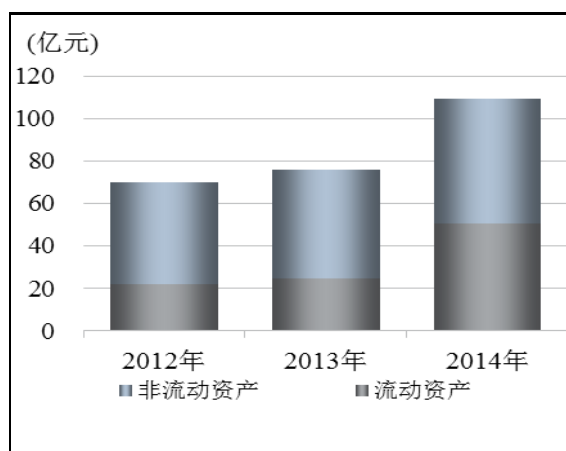
目前公司依靠国家的支持，已经完成收购世界排名第四的半导体封测厂商星科金朋，公司资产规模和营收能力将得到增强，有实力晋升为世界第三，竞争实力将得到增强。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

图 1 2012~2014 年公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，

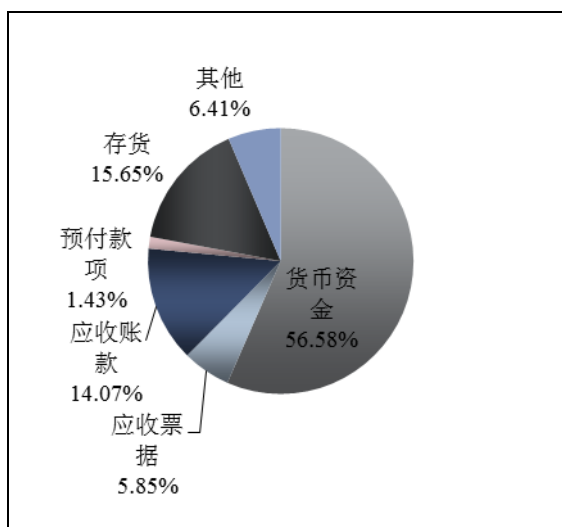
年均增长 24.71%，2014 年底为 109.02 亿元，其中流动资产占 46.33%，非流动资产占 53.67%，公司流动资产近年来占比快速增长。

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均增长 51.28%，2014 年底为 50.50 亿元，主要由货币资金（占 56.58%）、应收账款（占 14.07%）和存货（占 15.65%）构成。

2012~2014 年，公司货币资金分别为 6.95 亿元、8.69 亿元和 28.58 亿元，年均增长 102.73%，2014 年，公司准备海外收购，货币资金大幅增长，包括非公开发行股票所获得的 11.86 亿元。公司 2012~2014 年受限资金分别为 2.83 亿元、4.12 亿元和 3.24 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款快速增长，年均增长 20.05%，2014 年底为 7.11 亿元。近几年应收账款规模较大，主要是销售商品的货款，公司的生产规模逐年扩大，为巩固原有的市场份额并开拓新的市场区域和客户群，公司采取灵活的销售政策，针对重点和长期客户给予一定的信用期。从账龄上看，1 年以内的占比 97.48%，1~2 年的占比 0.63%，2 年以上的占比 1.89%。2014 年底公司应收账款共计提坏账准备 0.53 亿元，计提比例为 7.00%。公司应收账款主要为销售商品的货款，产品主要应用于通讯类产品、资讯类产品、电器类产品、工业自动化系统等，下游客户相对分散。总体看，公司的应收账款以 1 年以内短期为主，回收期较短，流动性较好，坏账风险较低。

图 2 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，由于公司生产规模扩大，公司备产的原材料持续增加，导致公司存货快速增长，年均增长 15.64%，2014 年底为 7.90 亿元，主要由原材料（占 43.20%）、在产品 & 自制半成品（占 33.39%）和库存商品（占 23.21%）构成。2014 年公司对于库存商品计提跌价准备 0.10 亿元（占库存商品的 4.95%）。

2015 年 8 月 5 日，公司将星科金朋纳入合并报表范围，合并报表后对公司财务报表数据产生较大影响，导致大部分会计报表项目、财务指标出现较大变动。截至 2015 年 9 月底，公司合并资产总额为 252.51 亿元，较 2014 年底增长 131.61%，其中流动资产占 30.97%，非流动资产占 69.03%。截至 2015 年 9 月底，公司货币资金、应收账款和存货分别增至 34.09 亿元、19.62 亿元和 12.59 亿元，分别占流动资产的 43.59%、25.09% 和 16.10%。

总体看，公司流动资产快速增长，整体资产质量良好，资产流动性一般。

2. 现金流分析

2012~2014 年，得益于行业复苏，公司经营现金流量净额分别为 5.06 亿元、8.10 亿元和 10.49 亿元。年均增长 43.91%。收入实现质量方面，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 105.04%、105.09% 和 103.66%，变动较小，

总体看收入实现质量尚可。

2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -10.20 亿元、-11.45 亿元、和 -14.55 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额均为负值，主要是近年来公司利用逐步掌握的先进封装测试技术，进行了大规模技术改造及固定资产投入，现金流出较大。投资活动产生的现金流量与公司产品结构调整、业务快速发展相匹配。

2012~2014 年，公司筹资活动现金净额分别为 5.48 亿元、3.97 亿元和 24.77 亿元。公司筹资活动产生的现金净流量主要是由于公司为满足投资需求和业务发展而筹措资金所致。公司 2014 年筹资活动现金净流量大幅增长，主要是由于公司为了进行海外收购而获取的资金大幅增长，其中公司非公开发行股票收到的现金 11.86 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 72.22 亿元，经营活动净现金流为 9.68 亿元，现金收入比为 104.88%，收入实现质量一般；投资活动现金流入规模小，仅有 1.04 亿元，投资活动现金流出规模大，为 42.90 亿元，主要为取得子公司等支付的现金净额，为 27.43 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -41.86 亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为 36.98 亿元，主要来自于借款。

总体看，由于半导体行业是资金和技术密集型行业，为保持公司在行业中的核心竞争优势，公司需要保持大规模的研发投入及生产线技术改造，投资支出规模较大，对外部融资具有一定需求。

3. 短期偿债能力分析

短期偿债能力方面，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率不断上升，2014 年由于公司非公开发行股票，公司货币资金大幅增长，导致流动比率和速动比率大幅提升，截至 2014 年分别为 85.84% 和 72.41%。截至 2015 年 9 月底，上述两项指标为 79.13% 和 66.40%。公司经

营现金流流动负债比波动上升，三年分别为 13.18%、20.58%和 17.82%。整体看，公司流动负债中有息债务规模占比较高，公司存在一定短期支付压力，同时，2015 年 8 月 5 日公司将星科金朋纳入合并范围，有息债务大幅增加，债务负担加重。

截至 2015 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得各银行授信额度共计人民币 67.85 亿元，其中尚未使用的额度为 22.92 亿元（以上数据不包括星科金朋）；海外公司星科金朋共获得银行授信额度共计 11.58 亿美元，其中尚未使用额度 2.55 亿美元。公司具有间接融资渠道。公司系 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期拟发行的 2015 年第四期短期融资券额度为 6 亿元，2015 年 10 月分别发行 2015 年第二期短期融资券 3 亿元和 2015 年第三期短期融资券 3 亿元，三期短期融资券合计额度 12 亿元，占 2015 年 9 月底全部债务的 10.94%，占同期短期债务的 23.44%，对公司短期债务规模及债务结构有一定影响。

以 2015 年 9 月底数据为基础，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别为 77.83%和 72.31%。考虑到公司已于 2015 年 10 月分别发行 2015 年第二期短期融资券 3 亿元和 2015 年第三期短期融资券 3 亿元，预计本期短期融资券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别上升至 73.86%和 78.83%。考虑到公司融资资金部分用于偿还银行借款，公司债务负担上升幅度可能小于上述预测值。

2012 年~2015 年 9 月底公司剔除存在受限情况的现金类资产后，现金类资产分别为 5.12 亿元、5.36 亿元、26.41 亿元和 30.73 亿元，分别为本期短期融资券的 0.85 倍、0.89 倍、4.36 倍和 5.12 倍，考虑公司已经发行的 2015 年度第一期短期融资券 4 亿元额度、2015 年度第二

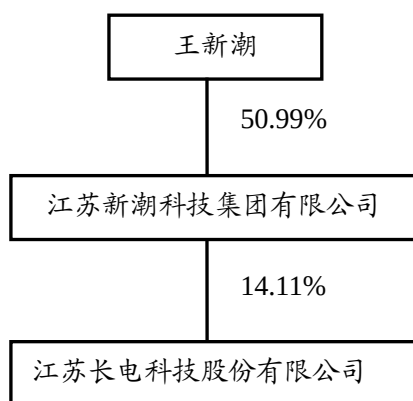
期短期融资券 3 亿元额度和 2015 年度第三期短期融资券 3 亿元额度，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖能力一般。2012~2014 年，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 8.05 倍、9.27 倍和 11.53 倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较好；经营活动现金净流量对本期短期融资券的覆盖倍数分别为 0.84 倍、1.35 倍和 1.75 倍，公司经营活动现金净流量对本期短期融资券保障能力尚可。

六、结论

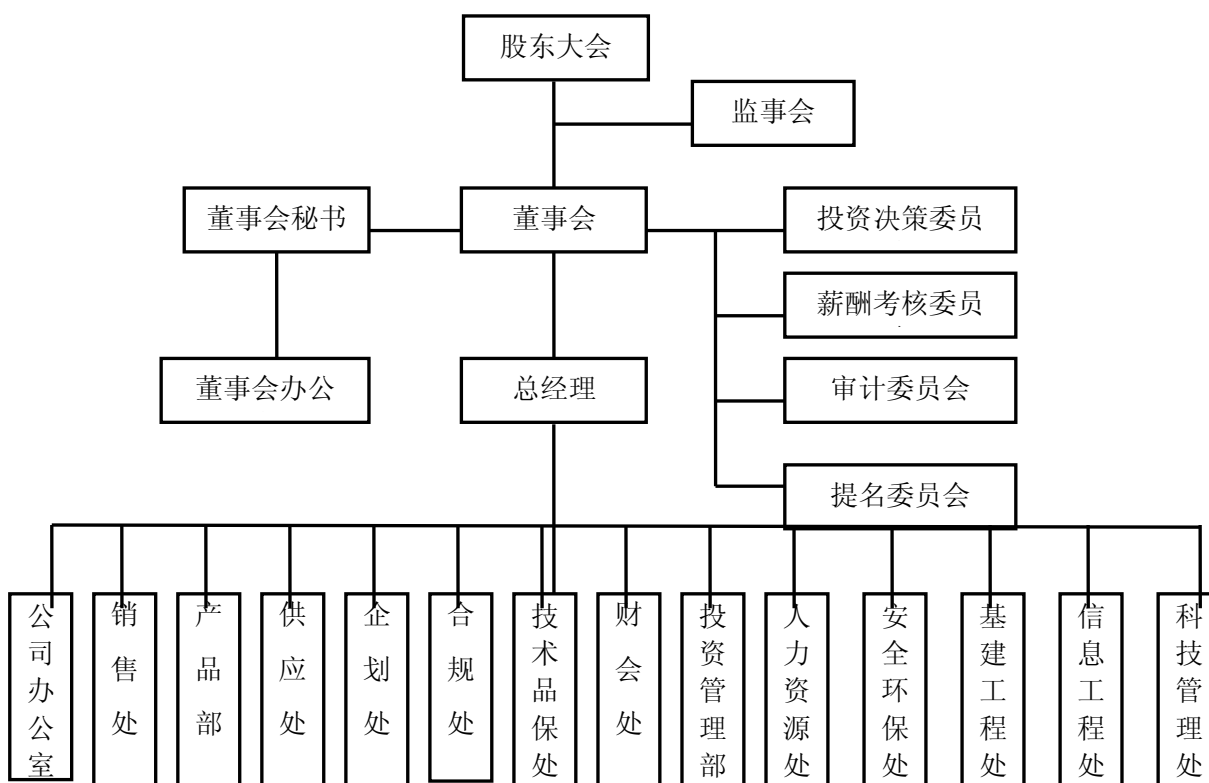
公司主要从事集成电路和分立器件的封装测试，是国内芯片封装测试行业的龙头企业，业务规模位居世界前列。公司芯片封装测试工艺流程成熟稳定，科技研发能力强，规模优势明显。公司整体资产质量良好，资产流动性一般；流动负债中有息债务规模占比较高，公司存在一定短期支付压力；近年来，公司投资支出规模较大，对外部融资具有一定需求；公司经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力尚可。

综合分析，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

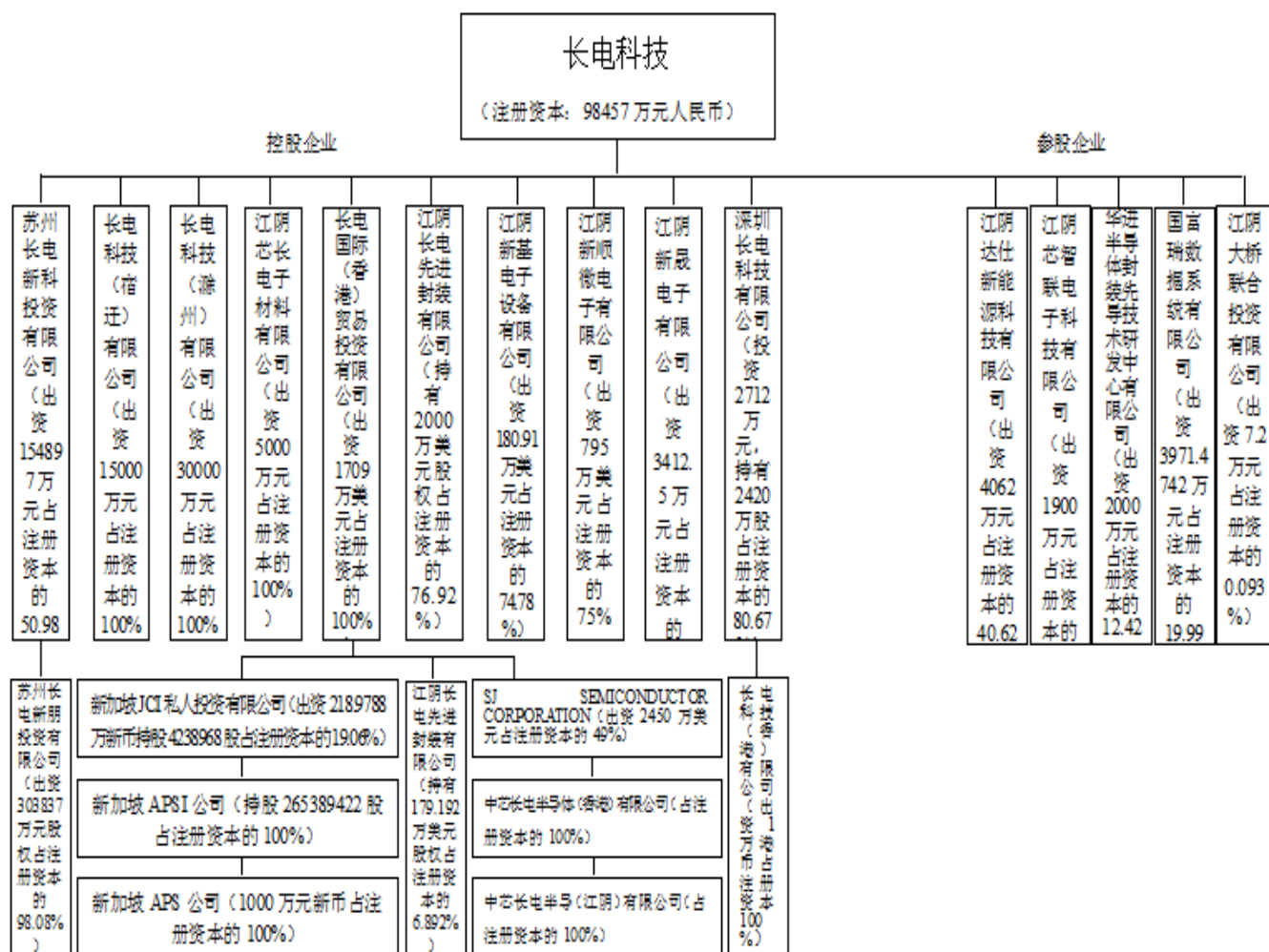
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 1-3 2015 年 9 月底纳入合并报表范围的子公司



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.76	12.21	31.53	36.75
资产总额(亿元)	70.10	75.83	109.02	252.51
所有者权益(亿元)	25.96	26.40	40.26	55.99
短期债务(亿元)	30.33	32.62	45.42	68.26
长期债务(亿元)	3.75	7.46	6.40	77.98
全部债务(亿元)	34.08	40.08	51.82	146.24
营业收入(亿元)	44.36	51.02	64.28	65.51
利润总额(亿元)	0.61	0.79	2.58	1.59
EBITDA(亿元)	8.47	9.12	12.06	--
经营性净现金流(亿元)	5.06	8.10	10.49	9.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.08	5.68	6.67	--
存货周转次数(次)	6.44	6.71	7.15	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.70	0.70	--
现金收入比(%)	105.04	105.09	103.66	104.88
营业利润率(%)	14.07	19.67	21.02	20.03
总资本收益率(%)	3.30	3.18	4.77	--
净资产收益率(%)	1.51	1.85	5.19	--
长期债务资本化比率(%)	12.63	22.04	13.72	58.21
全部债务资本化比率(%)	56.76	60.29	56.30	72.31
资产负债率(%)	62.98	65.18	63.12	77.83
流动比率(%)	57.45	62.89	85.84	79.13
速动比率(%)	42.07	46.93	72.41	66.40
经营现金流动负债比(%)	13.18	20.58	17.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.33	5.62	5.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	4.39	4.30	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.05	9.27	11.53	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.84	1.35	1.75	--
现金偿债倍数(倍)	1.79	2.03	5.26	6.12

注：1.公司其他流动负债全部计入短期债务中；

2.计算现金偿债倍数时未剔除受限部分；

3.2015 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，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 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 江苏长电科技股份有限公司 2015 年度第四期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

江苏长电科技股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。江苏长电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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江苏长电科技股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现江苏长电科技股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江苏长电科技股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江苏长电科技股份有限公司、主管部门、交易机构等。

