

蓝思科技股份有限公司

2017年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：不超过人民币48亿元（含）

债券期限：6年

转股期限：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017年11月20日

主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年6月
资产总额（亿元）	189.09	204.92	238.09	275.88
所有者权益（亿元）	74.18	104.33	140.78	142.01
长期债务（亿元）	2.85	2.55	1.00	18.50
全部债务（亿元）	69.43	63.93	48.39	81.92
营业收入（亿元）	144.97	172.27	152.36	86.61
净利润（亿元）	11.76	15.42	12.05	3.07
EBITDA（亿元）	29.74	39.92	27.21	-
经营性净现金流（亿元）	25.58	34.20	33.79	15.59
营业利润率（%）	21.76	23.25	24.29	23.34
净资产收益率（%）	17.24	17.28	9.83	2.17
资产负债率（%）	60.77	49.09	40.87	48.52
全部债务资本化比（%）	48.35	37.99	25.58	36.58
流动比率（倍）	0.67	0.83	0.92	0.81
EBITDA全部债务比（倍）	0.43	0.62	0.56	--
EBITDA利息倍数（倍）	28.21	29.43	31.68	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.62	0.83	0.57	--

注：1、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2、公司2017年半年财务数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对蓝思科技股份有限公司（以下简称“蓝思科技”或“公司”）的评级反映了公司作为视窗防护屏行业内领先的企业之一，在技术研发、客户资源质量、规模化生产和行业地位等方面具有较强的竞争优势。近年来，终端消费电子产品出货量不断增长，下游客户需求增加，公司不断扩大产能，经营规模不断扩大。同时，联合评级关注到公司主要原材料供应商和销售客户集中度均较高、资本支出压力大以及应收账款带来的资金占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

2015年3月，公司通过向社会首次公开发行股票募集资金净额15.06亿元；2016年4月，公司通过非公开发行股票募集资金净额31.12亿元，大幅提升了公司的资本实力和综合竞争力。

未来随着全球终端消费电子产品市场稳定增长、公司产能的不断扩张以及技术研发的持续推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次可转换公司债券募投项目前景较好；从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看，本次可转换债券转股的可能性较大；考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 随着技术的发展和4G通讯的普及，智能化、触控化已成为主流；此外，随着投射式

电容触摸屏应用领域的不断拓广、2.5D和3D曲面玻璃加工技术的成熟等，玻璃视窗防护屏的应用领域也将不断增加，发展前景广阔。

2. 公司已掌握了视窗防护玻璃及蓝宝石、陶瓷等新材料产品生产的主要技术；已建成深圳、浏阳、星沙、榔梨等多个生产基地并已相继实现量产，能及时满足客户的订单需求。此外，榔梨、浏阳基地扩建正在推进中，产能将会得到进一步扩张。

3. 公司已通过诸多品牌厂商的供应商认证，建立了长期稳定的合作关系；优质的客户资源不但保证了订单数量而且降低了经营风险。

4. 公司近三年经营活动现金流呈现持续净流入状态；随着IPO以及非公开发行股票募集资金到位，公司资产负债率较低，债务负担适中。

关注

1. 近年来全球消费电子产品需求增幅呈放缓态势，尤其是平板电脑出货量 2015 年首次出现了下滑，传统产品市场竞争激烈，公司主要产品价格均有一定幅度下滑，存在市场需求下滑风险和毛利率下滑风险。

2. 公司所在视窗防护屏行业具有资本和技术密集的特征，随着下游市场电子产品的快速更新换代，公司需持续保持对研发的大量投入；产能扩张和产品升级换代使得公司厂区建设及设备支出压力较大；此外，新材料项目投资收益存在不确定性风险。

3. 公司最主要的玻璃基板供应商美国康宁公司具有一定的行业垄断能力；下游客户前五大集中度高，如发生变动，则会给公司经营造成较大影响。另外，随着生产、销售规模的扩大，公司存在一定的汇率波动风险。

4. 公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用；债务以短期债务为主，结构有待改善，短期内借款偿还压力较大；所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

支亚梅

电话：010-85172818

邮箱：zhiym@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

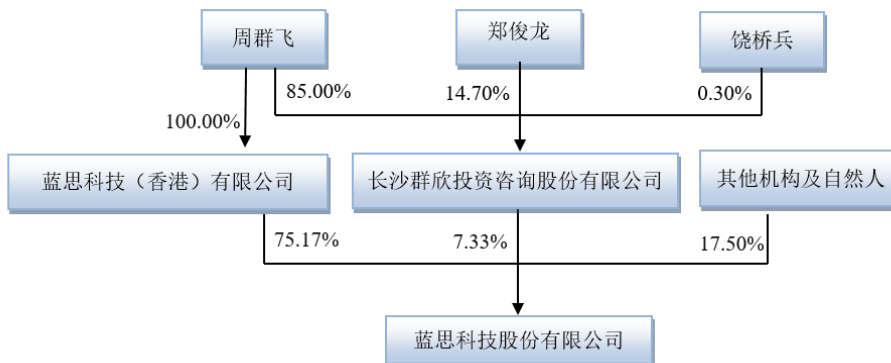
一、主体概况

蓝思科技股份有限公司（以下简称“公司”或者“蓝思科技”）前身为2006年12月在湖南省浏阳市成立的蓝思科技（湖南）有限公司（以下简称“蓝思有限”），初始注册资本600万美元，全部由蓝思科技（香港）有限公司（以下简称“蓝思香港”）出资。经湖南省商务厅“湘商外资[2011]96号”批准，蓝思有限于2011年6月以经审计的2011年3月31日账面净资产65,590.68万元为基数折股整体变更设立为股份有限公司并更为现名。

历经数次股权变更后，截至2015年1月底，公司注册资本为60,600.00万元。2015年3月，经中国证券监督管理委员会《关于核准蓝思科技股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2015]328号）核准，公司首次向社会公众发行人民币普通股6,736万股，发行价格22.99元/股，募集资金154,860.64万元，公司注册资本变更为67,336万元。2015年3月18日，公司股票正式在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：“蓝思科技”，证券代码：“300433.SZ”）。

2016年4月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2822号文核准，公司非公开发行股票53,840,924股；2016年6月，公司实施了送红股及资本公积转增股本的权益分配方案。截至2017年6月底，公司股本增加至26.18亿股，周群飞和郑俊龙夫妇合计持有公司82.57%的股权，为公司的实际控制人，具体情况如下图所示。

图1 截至2017年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：研发、生产与销售光学镜片，玻璃制品，金属配件，TFT-LCD，PDP，OLED，FED 平板显示屏，3D 显示屏及显示屏材料制造，触控开关面板及模组。（涉及审批及许可经营的凭批准文件及许可证经营）。目前，公司的主要产品为视窗防护玻璃。

截至2017年6月底，公司下设董事办、证券法务部、研发与技术部、工程建设部、行政与人力资源部、业务部、品管部、采购部、生产部、财务部、经管部和审计部共12个部门，（详见附件1）；公司拥有在职员工89,271人。

截至2016年底，公司合并资产总额238.09亿元，负债合计97.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）140.78亿元，其中归属于母公司的所有者权益140.01亿元。2016年，公司实现营业收入152.36亿元，净利润12.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.04亿元；经营活动产生的现金流量净额33.79亿元，现金及现金等价物净增加额4.30亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额275.88亿元，负债合计133.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益141.27亿元。2017年1~6月，公司

实现合并营业收入 86.61 亿元，净利润 3.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.59 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.85 亿元。

公司注册地址：湖南浏阳生物医药园；法定代表人：周群飞。

二、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 48.00 亿元(含)，具体发行数额将由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年，每张面值为人民币 100 元，按面值发行；具体每一年的利率水平将由公司股东大会授权公司董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次可转换公司债券无担保。

本次可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

(1) 转股条款

初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。

前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易额/该日公司股票交易量。

转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

派送红股或转增股本： $P_1 = P_0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价， P_0 为调整前转股价， n 为送股或转增股本率， A 为增发新股或配股价， k 为增发新股或配股率， D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益

发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前 1 个交易日均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

当期应计利息的计算公式为： $I_A = B \times i \times t / 365$

I_A ：指当期应计利息；

B ：指本次可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i ：指可转换公司债券当年票面利率；

t ：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述 30 个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过人民币 48.00 亿元（含），扣除发行费用后全部用于以下项目：

表 1 本次债券募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	总投资额	拟以募集资金投入金额
1	消费电子产品外观防护玻璃建设项目	476,010.50	340,000.00
2	视窗防护玻璃建设项目	175,986.02	140,000.00
合计		651,996.52	480,000.00

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司主要从事手机视窗防护屏、平板电脑视窗防护屏等产品的研发、生产和销售，是公司收入及利润的主要来源。本报告的行业分析主要围绕视窗防护屏行业进行。

1. 行业概况

视窗防护屏（Cover Lens）是加之于显示屏外、用于对触摸屏的触控模组、显示屏和对非触摸屏的显示屏进行保护的透明镜片。

触摸屏的触控模组属于精密加工的灵敏元器件，若裸露在外容易因磨损、尖锐物品划伤而影响其使用效果和寿命；非触摸屏的显示屏（特别是液晶显示屏）容易受挤压而造成光斑、黑块、水波纹等而影响其使用，因此需要在手机、平板电脑、笔记本、平板电视等的显示屏外增加一块防护屏，用于保护触控模组和显示屏等免受损伤。手机、平板电脑、笔记本电脑等便携式消费电子产品用的各类显示屏对防护屏的需求如下：

表 2 便携式消费电子产品用的各类显示屏对防护屏的需求

分类		对防护屏的需求
触摸屏	电容式触摸屏	全部采用玻璃防护屏
	电阻式触摸屏	较少采用玻璃防护屏
非触摸屏		部分采用玻璃防护屏

资料来源：中国产业信息网，联合评级整理。

由于视窗防护屏主要应用于手机、平板电脑等消费电子产品，因此视窗防护屏行业与下游行业的周期性关系较大，而消费电子产品行业与宏观经济形势息息相关。近年来，触控技术的发展

及该技术向其它消费电子产品领域的渗透等在一定程度上减弱了下游消费电子产品市场周期性波动对视窗防护玻璃行业的影响。

目前，能满足视窗防护屏对硬度、透光率、稳定性和性价比等要求的材料主要有亚克力和玻璃。亚克力（英文 acrylic 的中文叫法）也叫 PMMA 或者有机玻璃，化学名称为聚甲基丙烯酸甲酯，是一种开发较早的重要热塑性塑料，具有较好的透明性、化学稳定性和耐候性，易染色，易加工，在建筑业中有着广泛的应用。玻璃是一种透明的半固体物质，在熔融时形成连续网络结构，冷却过程中粘度逐渐增大并硬化而不结晶的硅酸盐类非金属材料，具有良好的透明性和特殊的质感，经离子交换后可以增强表面应力和韧性。根据材质的不同，视窗防护屏可分为亚克力视窗防护屏和玻璃视窗防护屏。玻璃与亚克力防护屏具有各自独特的性能特点，具体情况如下表所示。

表 3 视窗防护屏材料性能对比

项目	透光率	反射率/炫光	耐冲击性	表面硬度	安全性	抗老化抗黄化	价格
无防护屏	好	好	差	差	差	好	--
亚克力	一般	一般	较差	较差	一般	较差	较低
玻璃	较好	较好	好	好	好	好	较高

资料来源：中国产业信息网，联合评级整理

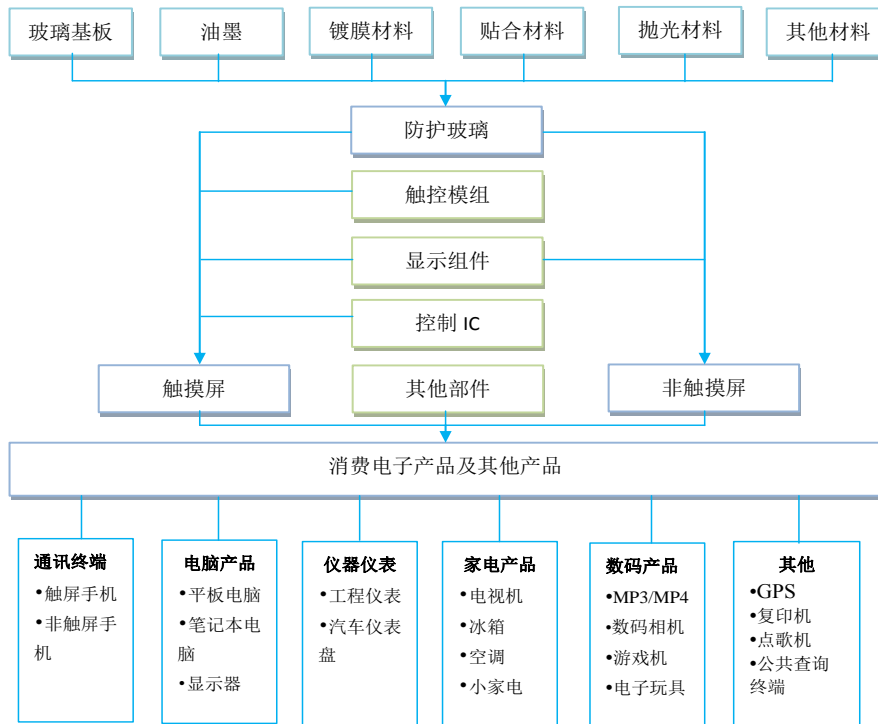
根据尺寸的不同，视窗防护屏可以分为 7 英寸以下的中小尺寸视窗防护屏和 7 英寸以上的大尺寸视窗防护屏。其中，中小尺寸视窗防护屏主要用于手机、数码相机、播放器等便携式消费电子产品；大尺寸视窗防护屏主要应用于平板电脑、桌上电脑、笔记本电脑、汽车仪表盘等电子产品。目前，普通功能手机的视窗防护屏以亚克力材质为主，智能手机主要采用玻璃视窗防护屏，平板电脑基本全部采用玻璃视窗防护屏。随着智能手机的普及，亚克力防护屏逐渐被玻璃防护屏替代。

总体看，随着智能手机的普及，亚克力防护屏已基本被玻璃防护屏替代，玻璃防护屏发展前景广阔，但与下游行业及宏观经济形势密切相关；随着触控技术向其他电子产品领域的渗透，周期性特征将有所缓解。

2. 行业上下游情况

视窗防护屏行业涉及光学、材料科学、电子工程、印刷、机械设计、自动化等多个领域，属于资本与技术密集型行业，产业链结构具体情况如下图所示。

图 2 行业上下游产业链结构图



资料来源：公司提供

行业上游

视窗防护屏行业的上游主要为玻璃基板、油墨、抛光材料、镀膜材料、贴合材料等原材料的生产和供应行业。其中，玻璃基板是最主要原材料，因此下文主要对玻璃基板进行分析。

玻璃基板是由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制成的一种表面极其平整的薄玻璃片。玻璃基板的工艺极其复杂，技术门槛很高，目前国内技术水平不足，生产厂家较少，包括彩虹显示器件股份有限公司等，产品性能与国外大型厂商相比仍有一定差距。目前在全球范围内玻璃基板主要由美国康宁公司（Corning Incorporated）、日本旭硝子株式会社（AsahiGlass）、日本电气硝子株式会社（NEG）和安瀚视特股份有限公司（AvanStrate Taiwan Inc.）四家厂商垄断，占据 90% 以上全球市场份额。玻璃基板产品长期呈现卖方市场格局，国外厂商议价能力较强，市场集中度高，基本处于垄断状态。

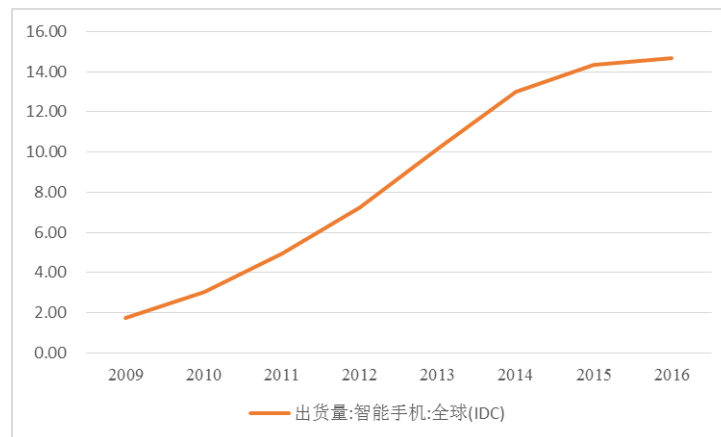
总体看，视窗防护屏行业的上游核心原材料主要由美国、日本等国家少数厂商垄断，市场集中度高，上游议价能力相对较弱，但产能逐步扩张，价格呈现小幅下降态势。

下游需求

视窗防护屏的下游应用行业较为广泛，包括手机、平板电脑、笔记本电脑、桌上电脑、数码相机、播放器、游戏机、数码相框、家电、工业仪表、汽车仪表盘等带有平板显示器件的产品，随着电容式触摸屏在下游行业中的普及和 2.5D、3D 玻璃加工技术的成熟，视窗防护屏的产品类别和应用范围也将随之扩大。具体来看，平板电脑和手机是视窗防护玻璃最大的应用领域：每部手机/每台平板电脑至少需要一块视窗防护屏，同时由于触摸屏生产过程中的贴合损耗和维修备货等因素的影响，视窗防护屏与智能手机和平板电脑的出货量数量比例大于 1：1。

2009~2016 年，全球智能手机的出货量由 1.74 亿部增长至 14.68 亿部，呈持续快速增长态势，但智能手机已经渡过快速发展期，近年来增速呈持续下降态势。触摸屏在手机面板中的渗透率从 2009 年的 26% 增长至 2016 年的 80% 以上，预计 2017 年触摸屏在手机面板中的渗透率将超过 90%。

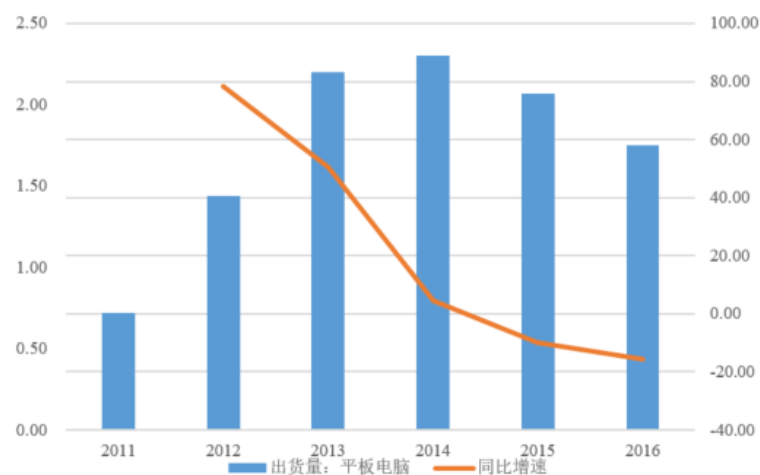
图3 2009~2016年全球智能手机出货量情况(单位:亿台)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理

随着价格的下降和显示面板与触控技术的不断发展,加上软硬件应用的生态环境持续变化,平板电脑市场占有率不断攀升,2016年平板电脑的出货量在移动电脑出货量中的市场份额占比高达75%左右。根据Wind统计,2011~2016年,全球平板电脑的出货量分别为0.72亿台、1.44亿台、2.20亿台、2.30亿台、2.07亿台和1.75亿台;其中,自2015年开始,全球平板电脑的出货量出现下滑,2016年降幅进一步增大,未来全球平板电脑市场需求量不容乐观,具体情况如下图所示。

图4 2011~2016年全球平板电脑出货量及增速情况(单位:亿台、%)



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理

车载显示、可穿戴设备、公共显示等领域被认为是平板显示产业的未来发展方向。目前车载显示和可穿戴设备主要占领的是中小尺寸市场,而公共显示则面对大尺寸市场,向教育、交通、休闲娱乐等领域的渗透,以上几个领域都有巨大的发展空间,或将是产业未来的新增长点。据有关统计显示,2017年,车载显示市场规模将持续扩大,出货量可能超过1亿台。公共显示成为市场发展重点,教育、交通、休闲娱乐等领域的渗透推动了市场快速增长。可穿戴设备的发展将对平板显示应用产生正面刺激作用,轻薄、可柔性、设计个性、环境友好等要求将影响新型显示产业未来发展方向。

总体看,近年来,在平板显示、智能终端等电子信息行业快速发展带动下,视窗防护玻璃发

展迅速，但智能手机等产品增速有所放缓，平板电脑出货量下滑；车载显示、可穿戴设备等将成为新的增长点。

3. 行业竞争

目前，全球电子产品代理加工企业主要集中在中国大陆、中国台湾、韩国和日本等亚太地区，视窗防护屏制造企业则集中在中国大陆，行业内的企业将主要产品销售至代理加工企业或直接销售给下游电子产品生产厂商，最终消费电子产品在完成组装生产后销往世界各地。

2007年，国际知名厂商推出支持多点触控功能的新产品，将手机行业带入了智能化、触控化的时代，视窗防护屏行业迅速发展。蓝思科技、伯恩光学有限公司、正达国际光电股份有限公司、浙江星星科技股份有限公司等视窗防护屏生产企业积极参与手机、平板电脑防护玻璃的研发、生产，共同占据了行业的大部分市场份额。行业内其他公司目前难以同以上公司形成实质竞争，存在技术、规模及客户资源三大壁垒：

(1) 技术壁垒

视窗防护玻璃的生产过程涉及机械设计、自动化、光学、材料科学、电子工程、印刷、控制工程、工业设计、管理学等多个领域，对产品的尺寸、槽孔位置、平整度、表面硬度、强度、透光率、印刷层的厚度和遮光度有严格的要求，且生产工艺流程多，有较高的技术门槛。目前，行业内众多关键技术被少数主要企业掌握，拥有多年的技术经验积累，新进入的企业很难在短期内全面掌握行业所涉及的技术，生产出高质量的产品，技术门槛较高。

(2) 规模效应壁垒

视窗防护玻璃为高度定制化的产品，生产厂商必须具备一定的生产规模和持续的供货能力，以及及时满足众多客户对不同型号产品的订单需求；同时，规模化生产的企业可提高与上游供应商合作中的议价能力；此外，规模化生产的企业可以保证研发与科技创新持续不断进行。现有规模化生产企业的规模效应使得新进入企业面临规模效应壁垒。

(3) 客户资源壁垒

全球手机、平板电脑等消费电子产品的品牌集中度较高，主要集中在国际知名品牌厂商。视窗防护玻璃生产企业须首先通过其严格的供应商认证，并且每种原材料一般只选取能满足其订单需求、规模较大的少数几家供应商，其供应商转换成本也相对较高，因此一旦企业通过国际品牌厂商的认证，与其建立合作关系，这种合作关系通常比较稳定，其他企业很难进入。

总体看，视窗防护屏行业整体集中度较高，集中于亚太地区，综合实力较强；行业壁垒较高，很难有新兴企业加入。

4. 行业政策

视窗防护屏作为“新型显示器件及其关键部件”的重要组成部分，在产业政策上得到国家与地方政府的大力支持。2009年，国务院组织有关部门制定的《电子信息产业调整和振兴规划》将“新型显示器件”作为重点振兴产业，在产业调整和振兴的主要任务部分指出要“突破新型显示产业发展瓶颈”，“国家安排引导资金和企业资本市场筹资相结合，拓宽融资渠道，增强企业创新发展能力；成熟技术的产业化与前瞻性技术研究开发并举，逐步掌握显示产业发展主动权”等。因此，平板显示器视窗防护屏行业在未来较长时间内，都将得到较大的产业政策支持。

表4 自2012年以来视窗防护屏行业的相关政策

日期	政策文件	发文机关	内容
2012年7月	《十二五国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	力争使战略性新兴产业占国内生产总值（GDP）的比重从2010年的不到4%提高到2020年这个比例争取达到15%。其中，战略性新兴产业包括触摸屏、3D显示、柔性显示、显示模组等。
2012年9月	《新型显示科技发展“十二五”专项规划》	科技部	据规划，到2015年，实现显示产业链新增产值超过5,000亿元。
2013年	《产业结构调整指导目录（2011年本）》修正版	发改委	将薄膜场效应晶体管LCD、等离子显示屏、有机发光二极管、激光显示、3D显示等新型平板显示器件及关键部件列为鼓励类项目。
2014年	《国家发展改革委办公厅工业和信息化部办公厅关于组织实施新型平板显示和宽带网络设备研发及产业化专项有关事项的通知》	工信部及发改委	支持新型平板显示产业化发展。
2015年7月	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	国务院	着力做大高端移动智能终端产品和服务的市场规模，提高移动智能终端核心技术研发及产业化能力。鼓励企业积极开展差异化细分市场需求分析，大力丰富可穿戴设备的应用服务，提升用户体验。
2015年11月	《国务院关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》	国务院	要培育壮大战略性新兴产业，“支持可穿戴设备、智能家居、数字媒体等市场前景广阔的新兴消费品发展。完善战略性新兴产业发展政策支持体系。
2016年5月	《关于实施制造业升级改造重大工程包通知》	发改委、工信部	其中，新型平板显示工程中提出，重点发展有机发光半导体显示（AMOLED）等新一代显示量产技术，建设高世代生产线；发展OLED蒸镀工艺单元设备部件等关键材料和设备领域。

资料来源：联合评级搜集整理

总体看，国家一系列扶持政策的出台表明了我国政府对发展视窗防护屏产业的积极扶持态度，充分显示了视窗防护屏产业在电子信息产业中的战略地位。

5. 行业关注

（1）行业利润水平受上游原材料价格变化影响

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

（2）下游需求变化影响产业格局

视窗防护屏行业作为移动互联市场的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。移动互联终端的特点是技术升级频繁，老技术往往在短短几年的时间内就会被新技术所替代；而有一定规模的厂商由于自身技术惯性，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高。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。此外，智能手机和平板电脑等主要下游产品出货量虽然仍不断增长但增速逐渐放缓，开始进入平稳发展期，短期内行业需求或将保持稳定。

（3）行业内竞争激烈，既有产品利润率开始下降

近年来，视窗防护屏行业已经逐渐趋于成熟，该行业的主要企业已基本稳定，投资不断增长，随着各企业的投资基本成熟并寻找新的增长点，产能基本释放，竞争程度非常激烈，既有产品价格下降压力较大，行业内企业的利润率已开始下降。

6. 未来发展

(1) 产业集群效应

经过多年的产业转移，带来的产业集聚效应明显。目前，主要的电子产品如手机、PC、电视等大部分都在中国制造，中国电子产业链逐步成熟；另外，中国已经成为全球最大电子产品消费市场。在这种背景下，供应链的本地化需求催生了中国电子产业从低端的制造环节往上游高附加值环节的渗透，视窗防护屏作为终端消费电子市场的上游行业，在全球手机、平板电脑等终端消费电子市场持续稳定增长、全球电子信息产业复苏以及平板显示器件行业发展的背景下，将得到持续发展。

(2) 本土手机厂商智能手机产量增长明显，视窗防护屏需求量增加

随着 3G、4G 等通讯技术的推广，中国本土手机厂商产量增长明显。同时，全球知名手机厂商如三星、苹果等均在中国大陆设厂生产或通过国内工厂代工生产。根据中国信息通信研究院数据显示，2014~2016 年，国内市场手机出货量分别为 4.52 亿部、5.18 亿部和 5.60 亿部，年均复合增长 23.89%，保持快速增长态势；近年来国产手机市场占有率逐年提高，体现出消费者对国产手机的需求增加。目前的智能手机主要采用电容式触摸屏，由于玻璃防护屏能满足电容式触摸屏对防护屏强度的要求，因此，随着智能手机市场占有率的不断提高，对视窗防护玻璃的需求将不断提高。

(3) 防护屏的材质将会不断拓展

目前，能满足视窗防护屏对硬度、透光率、稳定性和性价比等要求的材料主要有亚克力和玻璃。由于蓝宝石具有高耐磨性、防划痕和高光学性能等特点，已有部分手机厂商将其应用于摄像头防护镜片，兰博基尼 Spyder 手机、LG 与范思哲合作的 LG Versace Unique 手机已将蓝宝石应用于视窗防护屏。由于蓝宝石的价格较高，目前尚未在防护屏领域得到大规模应用，随着蓝宝石生产工艺和防护屏加工工艺的发展，蓝宝石可能会成为高端消费电子产品防护屏的原材料之一。同时，随着材料科学的发展，其他新材料也可能成为防护屏原材料的选择。

(4) 玻璃视窗防护屏的应用领域将不断拓宽

随着技术的发展，消费电子产品已经基本实现了智能化、触控化普及；此外，随着投射式电容触摸屏应用领域的不断拓广、2.5D 和 3D 立体玻璃加工技术的成熟等，玻璃视窗防护屏的应用领域也将不断增加；无线充电技术以及未来 5G 通讯技术的应用，明确了智能手机后盖材料向以玻璃为主的非金属材料方向发展。

总体看，视窗防护屏行业未来在我国本土手机厂商产量增长以及全球电子产品出货量不断增加的背景下，发展前景较好；同时，视窗防护屏行业具有技术密集型的特征，材质及应用领域将不断拓宽。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为全球主要的视窗防护玻璃生产企业，在技术研发、经营规模和客户资源等方面具有显著的优势，具体如下：

(1) 优质的客户资源

视窗防护玻璃生产企业若要成为国际知名消费电子厂商的供应商，首先要通过其严格的供应商认证（如质量、研发、生产、管理、社会责任等方面）。同时，国际知名消费电子品牌厂商重视在产品及在研产品、未发布产品的信息保密工作，每种原材料或零部件一般只选取能满足其品

质要求、规模较大的少数几家供应商，其供应商转换成本也相对较高，因此一旦企业通过国际客户的认证，与其建立合作关系，排他效应较为明显。

经过多年的发展和积累，公司已通过诸多国际知名消费电子产品品牌厂商的供应商认证，与之建立了长期稳定的合作关系。目前，公司的客户群体为苹果、三星、亚马逊、微软、华为、OPPO、Vivo 及小米等国内外知名品牌。

（2）规模优势

视窗防护玻璃为定制化产品，公司已建成深圳、浏阳、星沙、榔梨等多个完整的研发生产基地并已相继实现量产，具有较大的生产规模和持续供货能力，能及时满足单个客户对不同型号产品和众多客户的订单需求，巩固了客户与公司的合作关系。截至 2016 年底，公司手机视窗防护玻璃年产能 5.40 亿片、平板电脑防护玻璃年产能 0.44 亿片；目前在建的厂区有榔梨园区（包括蓝宝石生产及智能终端应用项目、3D 曲面玻璃生产项目）浏阳总部南园区、东莞松山湖园区，预计 3D 曲面玻璃生产项目产能将于 2017 年底达到 4,000 万片/年。

规模化生产使得公司在与部分供应商的合作中通常拥有较强的议价能力，可在一定程度上降低设备、原料采购成本；同时，规模化生产使得公司的经营活动稳定，保证研发与科技创新持续不断进行，持续保持产品的技术优势。

（3）技术水平优势

公司拥有国际上先进的防护玻璃面板生产与检测设备及领先的玻璃强化与加工技术，为国际一流品牌的消费电子新产品研发提供有力支撑；是行业内较早将 CNC 雕刻机应用于玻璃加工的企业并掌握了行业内最新的技术。公司的技术创新提高了产品的附加值，丰富了产品的种类，提高了公司的竞争力和盈利能力。

公司曾获“2012 年湖南省农民工工作先进集体”（湖南省人民政府颁发）、“2013 年全国五一劳动奖状”（中华全国总工会颁发）、“2015 年全国电子信息行业领军企业”（中国电子企业协会颁发）、“2015 年中国民营企业制造业 500 强第 67 位”（中华全国工商业联合会颁发）等荣誉。

总体看，公司作为行业内领先企业，在技术研发、生产规模以及客户资源等方面具有一定的先发优势，并且蓝宝石生产及智能终端应用项目和 3D 曲面玻璃生产项目已经取得一定进展，产能将在 2017 年下半年得到一定释放。

2. 人员素质

公司现有董事 7 名（含 4 名独立董事）、监事 3 名、高级管理人员 7 名（其中 1 名兼任董事长、1 名兼任副董事长）。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长兼总经理周群飞女士，1970 年出生，中国香港永久居民，大学专科学历。1990 年进入光学玻璃行业，1993 年创立恒生玻璃表面厂，经长期实践积累掌握了丰富的行业经验。2003 年创办了深圳市蓝思科技有限公司；2004 年创办了蓝思科技（香港）有限公司；2006 年创办了蓝思旺科技（深圳）有限公司、蓝思科技（昆山）有限公司、蓝思科技（湖南）有限公司；2010 年创办了蓝思国际（香港）有限公司、香港 3D 科技有限公司、湖南三维玻璃科技有限公司。现任蓝思科技（香港）有限公司董事、深圳市蓝思科技有限公司监事、蓝思旺科技（深圳）有限公司董事长、蓝思科技（昆山）有限公司董事长、蓝思国际（香港）有限公司董事、香港 3D 科技有限公司董事、蓝思科技（长沙）有限公司董事长兼总经理、蓝思科技（湘潭）有限公司董事长；2011 年 6 月至今，担任公司董事长兼总经理，履行董事职责并全面负责公司的发展战略规划及经

营管理工作。

截至 2017 年 6 月底，公司拥有在职员工 89,271 人。从岗位构成来看，生产人员占比 84.20%、研发技术人员占比 11.18%、销售人员占比 0.41%、财务人员占比 0.17%、行政后勤人员占比 4.04%；从学历构成来看，本科及以上学历人员占比 5.70%、大专学历人员占比 24.57%、中专及以下学历占比 69.73%；从年龄构成上看，30 岁以下员工占比 58.56%、31~40 岁员工占比 33.08%、41~50 岁员工占比 8.27%、51 岁以上占比 0.09%。

总体看，公司高级管理人员行业经验丰富，员工配比较为合理，能够满足目前经营需求。

3. 技术研发

视窗防护玻璃生产过程中易变形、易崩边、易破裂，生产加工具有精度高、工序多、难度大的特点。作为最早进入视窗防护玻璃行业的公司之一，经过多年的积累和创新，公司已掌握了视窗防护玻璃生产的主要技术，以及蓝宝石、陶瓷等新材料及 2.5D、3D 新工艺的生产技术。

2014~2016 年，公司的科技研发人员分别为 9,556 人、7,383 人和 8,734 人，占员工总数比例分别为 11.60%、10.61%和 11.78%，研发投入分别为 8.97 亿元、11.44 亿元和 13.84 亿元，占营业收入比例分别为 6.19%、6.64%和 9.09%。2016 年，公司新获得专利授权 162 件，其中发明专利 14 件，新申请专利 370 件，其中发明专利 107 件；截至 2016 年底，公司已获得专利授权 397 件，其中发明专利 23 件，实用新型专利 364 件，外观设计 10 件。

目前，公司已完成了指纹触控模组技术团队的组建和初步产能布局；UV 曝光显影技术及设备开发，并应用到 2.5D、3D 盖板玻璃上；盲孔加工技术及抛光设备开发已经完成；自动化丝印设备已经开始在公司全面导入，其他工序自动化也已经取得实质性进展。

总体看，公司持续投入大量的研发人员和资金，以保持行业内的技术优势。

4. 政策扶持

公司本部于 2015 年通过高新技术企业认证，享受国家高新技术企业 15%的所得税税率，有效期三年；子公司蓝思旺科技（深圳）有限公司（以下简称“蓝思旺”）自 2014 年通过高新技术企业认证，享受国家高新技术企业 15%的所得税税率，有效期 3 年；子公司蓝思科技（长沙）有限公司（以下简称“长沙蓝思”）自 2013 年通过高新技术企业认证，享受国家高新技术企业 15%的所得税税率，有效期 3 年；子公司深圳市梦之坊通信产品有限公司（以下简称“梦之坊”）自 2015 年通过了高新技术企业认证，享受高新技术企业 15%的所得税税率，有效期 3 年。

2014~2016 年，公司获得的政府补助分别为 2.57 亿元、3.83 亿元和 4.45 亿元，主要是与收益相关的项目补贴或者符合相关政策的产业基金，呈现持续增长态势。

总体看，公司在所得税和政府补贴方面享受一定的优惠政策。

五、管理分析

1. 公司治理

公司已根据《公司法》以及中国证监会有关规定的要求，建立了股东大会、董事会、监事会和以及在董事会领导下的经理层，并按照中国证监会《关于在上市公司中建立独立董事的指导意见》的精神建立了独立董事制度，形成了公司法人治理机构的基本框架。

股东大会由全体股东构成，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划。

董事会是公司常设决策机构，向股东大会负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 名、副董事长

1 名、董事 1 名和独立董事 4 名。公司董事由股东大会选取或更换，任期三年，可连选连任；董事长、副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，同时董事长为公司法定代表人。

公司设监事会，由 3 名监事组成，任期三年，可连选连任，其中职工代表监事 1 人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；设监事会主席 1 人，由全体监事过半选举产生。监事会主要负责对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，董事、总经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，带领副总经理、财务负责人和董事会秘书等人员对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

总体看，公司认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善健全，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司下设董事办、证券法务部、研发与技术部、工程建设部、行政与人力资源部、业务部、品管部、采购部、生产部、财务部、经管部和审计部共 12 个部门，制订了较为完善的内部控制制度。

子公司的管理方面，公司对子公司进行统一的资金使用与融资的调配，进行资金的统一管理；同时，公司直接对子公司的财务人员和高级管理人员进行任命，确保了统一把控。

会计管理方面，公司制定了一系列专门的会计制度，从制度上保证会计核算和财务管理工作的规范化，并采取有效措施保证这些制度得到有效执行；公司的核算工作实现了信息化处理，为会计信息及资料的真实完整提供了保证。

预算管理方面，公司各业务部门、各分子公司的资金收支，必须按规定编制年度资金预算，经公司财务部初审、公司财务负责人复审，汇总呈报公司总经理办公会议或董事会批准后执行。

对外投资方面，公司建立了对外投资业务的授权审批制度。对外投资业务的相关部门与经办人员应严格履行授权审批程序，审批人应严格遵守审批权限，不得超越权限审批。

物控管理方面，公司通过严密的生产计划安排、规范的物控制度及采购制度保证原材料供应稳定。公司根据客户提交的订单预测核算产量并确定采购计划，然后由物料管控人员提出采购安排，由采购部进行采购；最后由生产部门实时更新生产计划，进行补充。

安全生产方面，公司与各个部门和子公司签订安全目标责任书，把清查和消除安全隐患、检查各项安全标准和制度的落实情况作为安全工作首要任务以确保生产的安全。

技术保密管理方面，经过多年积累，公司自主开发出了多项核心关键技术，公司依赖于该等关键技术开展各项业务。为保证该等技术不被外泄或被窃取，公司积极采取各项技术保密和保护措施：与有关工作人员均签订保密协议，研发人员则另行签署更为严格的保密协议，约定严格的竞业禁止及保密等条款；研发人员在接触参与具体的研发项目时，就项目的重要性及保密程度，还须签订一份特别保密协议。

对外担保方面，公司对外提供担保必须经公司出席董事会会议的三分之二以上董事签署同意，或者经股东大会批准，被担保人需至少提前 5 个工作日向财务部门提交担保申请书及附件。

关联交易方面，交易的价格或收费原则应不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确有关成本和利润的标准。

总体看，公司建立的管理措施对公司正常经营和规范运作起到了较好的监督、控制作用，最大限度地降低了经营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为视窗防护玻璃面板、触控模组及新材料产品的研发、生产和销售。2014~2016年，公司营业收入总额分别为 144.97 亿元、172.27 亿元和 152.36 亿元，呈波动上涨态势，其中 2016 年营业收入有所下滑，主要系 2016 年上半年市场需求疲软、下游客户去库存以及市场产品同质化特征明显等不利因素综合影响所致；公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 97.28%、98.97% 和 99.67%，占比高，主营业务突出。2014~2016 年，公司净利润分别为 11.76 亿元、15.42 亿元和 12.05 亿元，年均复合增长 1.21%，与营业收入变动趋势基本一致。

从公司主营业务收入的构成来看，手机视窗防护屏和平板电脑防护屏为公司营业收入的最主要来源。2014~2016 年，公司手机视窗防护屏在主营业务收入中的比重分别为 66.04%、64.54% 和 64.96%；分别实现收入 93.14 亿元、110.04 亿元和 98.65 亿元，波动中略有上升，其中 2016 年有所下降，主要系 2016 年上半年下游主要客户去库存，订单减少所致。2014~2016 年，平板电脑防护屏在主营业务收入中的比重分别为 15.25%、10.75% 和 10.76%；分别实现收入 21.51 亿元、18.33 亿元和 16.34 亿元，呈现持续下降态势，主要系近年来大屏手机对部分平板电脑替代使得平板电脑市场需求下降所致。2014~2016 年，公司其他产品销售收入分别为 26.38 亿元、42.13 亿元和 36.87 亿元，年均复合增长 18.22%，在主营业务收入中的比重分别为 18.71%、24.71% 和 24.28%，呈波动上升态势，主要系近年来公司为实现多元化产品结构，主动拓展其他防护屏产品的销售所致。

表 5 近三年一期公司主营业务收入与毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
手机视窗防护屏	93.14	66.04	24.39	110.04	64.54	24.22	98.65	64.96	25.44	55.83	64.69	23.83
平板电脑防护屏	21.51	15.25	2.23	18.33	10.75	3.15	16.34	10.76	13.88	10.93	12.67	13.12
其他产品	26.38	18.71	19.97	42.13	24.71	28.76	36.87	24.28	29.01	19.54	22.64	29.42
合计	141.03	100.00	20.19	170.50	100.00	23.08	151.86	100.00	25.06	86.31	100.00	23.74

资料来源：公司提供

注：其他防护屏产品主要包括摄像头、播放器、按键、手表、相机、装饰件等。

从毛利率来看，2014~2016 年，公司手机视窗防护屏毛利率分别为 24.39%、24.22% 和 25.44%，稳中有升，主要系公司 2.5D 玻璃加工工艺逐渐成熟，使得残次品率降低所致；平板电脑防护屏毛利率分别为 2.23%、3.15% 和 13.88%，呈逐年提升态势，主要得益于公司已渡过新进入触控显示防护一体化全贴合产品领域的量产初期，成本逐渐下降；其他产品销售毛利率分别为 19.97%、28.76% 和 29.01%，呈逐年上升态势，主要系公司 2014 年开始生产组装按键，良品率不稳定但 2015 年后良品率逐渐稳定所致。受上述因素的综合影响，近三年公司综合毛利率分别为 20.19%、23.08% 和 25.06%。

2017 年 1~6 月，受益于市场回暖以及公司市场份额提升等积极因素影响，公司主要产品订单量及产销量处于较高水平，实现营业收入 86.61 亿元，同比增长 53.09%；实现净利润 3.07 亿元，同比增长 23.48%。毛利率方面，公司各板块较年初变化不大，基本保持稳定。

总体看，随着公司新技术的逐渐成熟，新产品的良品率有所提升以及部分新产品量产降低成本，公司主营业务毛利率有所提升；但受下游需求疲软及下游客户去库存、市场产品同质化特征明显等不利因素综合影响，公司营业收入有所波动。

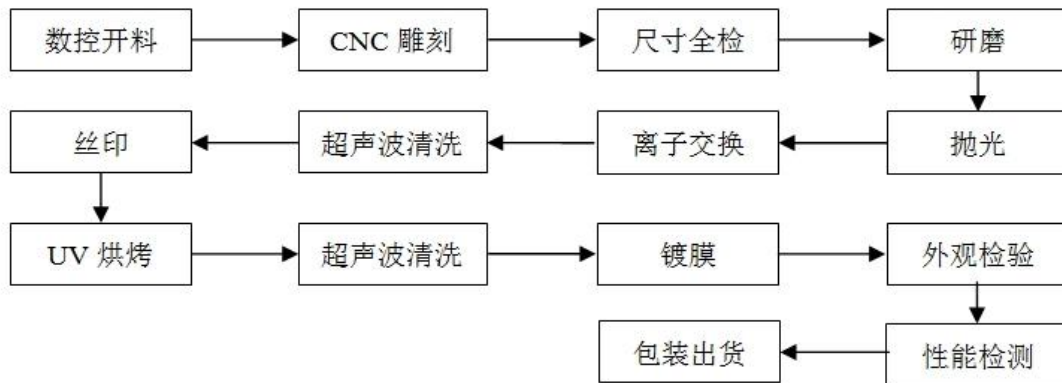
2. 产品生产

由于公司主要客户为国际知名消费电子产品品牌厂商，公司通过认证后正式成为客户的视窗防护玻璃供应商，签署框架协议后正式下单交易。客户与公司所签订框架协议主要约定内容为：公司对客户订单的回复、交货方式、付款方式、产品验收方式、售后服务、协议期限及终止等条款。公司根据协议约定事项开始接受客户的订单，安排组织生产。公司针对不同的客户需求自主创新开发，或根据客户拟推出的产品成立专门的项目组，由项目组根据研发部门的创新方案或客户的构思和需求，设计开发出各种相应的工艺技术方案和产品，并制作出样品，由客户选择和确定最终的产品。公司根据客户确定的最终产品方案召开生产协调会，生产部根据客户需求计划统筹安排生产。

公司视窗防护屏产品大多为定制化生产，主要采用进料加工复出口（以下简称“进料加工”）和以销定产的生产模式。公司进料加工业务主要分为 5 个环节：进料加工备案、保税进口材料、加工生产成品、保税出口成品、进料加工核销。公司客户的采购量较大，对所采购产品的品质要求较高，因此，公司的按时交货能力及产品制造过程的品质管理能力至关重要。客户通常会根据自身的销售计划提前提供具有预见性的订单计划，公司可获知客户下一阶段的需求计划，综合所有客户的需求计划，根据公司的产能统筹安排相应的合理生产计划。在与客户达成初步合作意向后，先由研发部进行产品设计，客户进行样品测试，确认样品合格后正式签订量产合同，公司组织批量生产。此外公司也同时进行主动开发新产品，由公司研发部提出创新性产品方案，公司组织研发项目组进行设计以及模具的开发，通过样品测试后通知采购和生产部门对相应的生产设备进行改造以及采购相应的原材料。

公司主要生产产品的生产需要经过若干工序方能完成，因此需要每个环节都做到较高的精度才能保证较高的良品率，具体生产流程如下：

图 5 公司主要产品生产流程图



资料来源：公司提供

公司按照质量管理国际认证体系标准的要求，严格执行客户质量标准和企业质量标准，通过现代化的管理、先进的生产设备和一流的检测手段来保证产品的质量。公司定期开展质量体系内部审核和管理评审，纠正解决体系运行中出现的问题，保证质量体系不断完善和持续改进。公司设立品管部，实行原材料进厂检验、生产过程质量控制以及产品出厂最终检验的全过程质量管理，对原材料及半成品、成品进行严格的质量监督，提高产成品品质。

从公司主营业务生产成本构成来看，直接材料和人工工资是生产成本中最重要的部分。2014~2016 年，直接材料在生产总成本中的占比分别为 49.19%、42.02%和 49.51%，波动中有所上

升,主要系原材料价格整体市场波动所致;人工工资在生产总成本中的占比分别为 32.06%、36.89% 和 33.38%,2016 年较 2015 年有所下降,主要系 2016 年公司自动化水平提高,人工减少所致,具体情况如下表所示。2017 年 1~6 月,公司主营业务成本构成中,直接材料占比较年初略有增加,主要系直接材料市场整体价格略有上升所致;其他成本结构变化不大,

表 6 近三年一期公司主营业务生产成本构成(单位:亿元、%)

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	55.36	49.19	55.10	42.02	56.34	49.51	36.49	55.43
人工工资	36.09	32.06	48.38	36.89	37.98	33.38	19.90	30.24
折旧	11.07	9.83	14.42	10.99	8.79	7.73	4.17	6.34
水电费	7.35	6.53	10.37	7.91	8.65	7.6	4.47	6.79
其他	2.69	2.39	2.88	2.20	2.03	1.78	0.79	1.20
合计	125.58	100.00	131.15	100.00	113.80	100.00	65.82	100.00

资料来源:公司提供

目前国内电子产品视窗防护屏行业尚未制订相应的国家或行业标准,但为满足客户需求,保证并提高产品品质,公司制订了全过程质量管理体系文件制度,已通过 ISO9001:2008 质量管理体系认证。公司设立品管部,实行原材料进厂检验、生产过程质量控制以及产品出厂最终检验的全过程质量控制管理,对原材料及半成品、成品进行严格的质量监督,尽可能提高产成品品质。

从环保情况来看,公司生产过程中所产生废水主要来源于研磨过程。研磨过程在水中完成,水中会带有抛光粉和玻璃残渣,公司每个车间均建有水循环系统,研磨水会在各工序中循环使用;当水中抛光粉及玻璃残渣含量过多时,废水会排放到公司自有的污水处理站进行处理后回收再利用。

从产能来看,2014~2016 年,公司手机视窗防护玻璃产能分别为 44,000 万片、52,000 万片和 52,800 万片,呈现持续增长态势,主要系榔梨工厂投产扩大规模,且 2.5D 工艺逐渐成熟,良品率¹得以改善所致。2014~2016 年,公司平板电脑防护玻璃产能分别为 4,000 万片、4,200 万片和 3,360 万片,2014 年、2015 年产能增长主要系大尺寸触控功能玻璃面板建设项目建成投产,2016 年产能下降主要系公司在平板电脑市场需求发生较大变化的背景下,从 2015 年开始逐步将部分产能改为生产手机防护玻璃。目前在建的厂区有榔梨园区、浏阳总部南园区和东莞松山湖园区,预计浏阳总部南园区将于 2017 年底达到 0.3~0.5 亿片/年。2014~2016 年,公司其他产品产能分别为 36,000 万片、37,000 万片和 42,550 万片,呈持续增长态势,主要系公司根据订单需求逐步增加相应设备,扩大生产能力所致。

从产量来看,2014~2016 年,公司手机视窗防护玻璃产量分别为 36,373.93 万片、39,628.79 万片和 46,087.04 万片,产能利用率分别为 82.67%、76.21%和 87.29%,总体呈增长趋势。2014~2016 年,公司平板电脑防护玻璃产量分别为 2,777.61 万片、1,891.23 万片和 2,520.42 万片,产能利用率分别为 69.44%、45.03%和 75.01%,呈波动上升态势,主要系近年来大屏手机对部分平板电脑的替代使得平板电脑需求下降,从而导致平板电脑防护玻璃订单量有所波动。2014~2016 年,公司其他产品产量分别为 36,013.22 万片、40,645.39 万片和 41,165.44 万片,呈稳定增长趋势,主要系公司不断拓宽产品销售种类,包括摄像头、按键、手表以及相机等相关组件产量均有所增加。

¹视窗防护玻璃的产能较为特殊,同一批设备可以制造出多种不同的产品,兼容性较强;产能是根据产品规格调整设备相应的参数,不同产品的规格及产品要求对良率影响较大,故良品率提高后产品的产能提高。

具体情况如下表所示。

表 7 近三年公司电子视窗防护屏产品产能和产量情况 (单位: 万片、%)

产品		2014 年	2015 年	2016 年
手机视窗防护玻璃	产能	44,000.00	52,000.00	52,800.00
	产量	36,373.93	39,628.79	46,087.04
	产能利用率	82.67	76.21	87.29
平板电脑防护玻璃	产能	4,000.00	4,200.00	3,360.00
	产量	2,777.61	1,891.23	2,520.42
	产能利用率	69.44	45.03	75.01
其他产品	产能	36,000.00	37,000.00	42,550.00
	产量	36,013.22	40,645.39	41,165.44
	产能利用率	100.04	109.85	96.75

资料来源: 公司提供

注: 产量以产成品入库数量为依据计算; 产能以各工厂实际生产相应产品的瓶颈设备产能为依据测算, 会随着产品结构的调整而变化。

总体看, 公司产品主要为手机视窗防护玻璃以及其他产品, 且大多为定制化产品, 公司采用“进料加工, 以销定产”的生产模式。在成本控制尤其是直接材料采购成本方面具有一定竞争优势, 公司产能扩张明显, 但平板电脑防护玻璃产能利用率较低。

3. 原材料及设备采购

公司设有采购部, 负责市场调研、供应商考核及采购。公司采购部制订了严格的供应商考核标准, 综合考察其产品质量、研发能力、交期、价格、服务等方面, 同时结合下游品牌客户的建议或要求, 通过考核的厂商进入公司的供应商列表。公司和供应商通常先签框架协议, 再根据生产量确定安全库存, 由生产部门提交生产计划, 然后由物料管控人员提出采购计划, 最后由采购部进行采购。公司会定期对采购价格进行比对和调整, 形成竞争, 以保证采购的价格和质量。

(1) 设备采购

公司生产设备会随着产品结构的调整而有所变化。公司与主要设备供应商签订设备采购合同及相关保密协议, 公司根据设备采购、安装调试进度付款, 签订采购合同、收到设备、验收合格和质保期结束时各支付一定比例的设备款。由于公司处于产能扩张期, 因此设备采购也较为频繁, 设备采购支出金额较大, 2014~2016 年公司设备采购额分别为 30.40 亿元、26.57 亿元和 17.62 亿元, 近两年设备采购金额下降较大, 主要系公司榔梨生产基地在 2014 年处于大规模建设期, 购买设备等固定资产金额很大, 2015 年和 2016 年投入资金较 2014 年下降。

(2) 原材料采购

公司生产所需要的主要原材料包括玻璃基板、油墨、抛光材料、镀膜材料、贴合主材和蓝宝石等。

公司原材料采购分为境内采购和境外采购, 均由公司及其子公司直接采购, 境内采购以人民币结算、境外采购以美元结算为主。公司的采购价格主要是和供应商谈判协商确定, 玻璃、镀膜材料、贴合主材、油墨和抛光粉等主要材料基本至少每季度协商谈判确定一次价格, 其他辅助材料基本每个月协商谈判确定一次价格。公司每种材料基本会确定 2 家以上的供应商, 以保证公司能够获得有竞争力的价格。公司在同供应商协商谈判确定价格时, 主要考虑自己的物料成本降低计划、相关材料的市场价格等因素。

但是，公司第一大客户的订单产品所用的玻璃基板及 2014 年开始所需要的蓝宝石的采购均采用 Buy-and-Sell 模式。即：该客户的订单产品所需原材料，首先由公司向其下订单；其次，该客户再向玻璃基板供应商（康宁公司）和其认证的蓝宝石供应商下达采购订单；最终，供应商根据该客户的订单要求直接将玻璃基板或蓝宝石发货至公司。Buy-and-Sell 模式采购玻璃基板的价格由公司与客户谈判确定，公司根据产品成本与客户谈判确定产品价格。

从实际采购情况来看，公司原材料采购以玻璃为主，其他材料为辅。2014~2016 年，随着公司生产规模的扩大，公司玻璃采购金额分别为 20.79 亿元、22.78 亿元和 21.21 亿元，呈波动增长态势；但采购单价逐年下降，从 2014 年 264.24 元/平方米下降到 2016 年的 240.71 元/平方米，主要系近年来全球玻璃基板市场价格呈整体下降态势，供应商逐年下调价格所致；公司采购成本有所降低。2014~2016 年，贴合材料-Film 以及贴合材料-UV-Film 采购数量均大幅减少，分别从 2014 年的 639.12 万片和 2,027.74 万片，减少到 2016 年的 11.23 万片和 22.09 万片，主要系公司星沙园区逐步实行自制贴合 Film（即采购 PET 原材自制）所致。2014~2016 年，抛光粉采购价格大幅下降，由 3.33 万元/吨下降至 1.70 万元/吨，主要系抛光粉的主要构成是氧化镧、氧化铈等稀土材料，近年来稀土价格大幅下降所致。具体情况如下表所示。

表 8 近三年公司主要原材料采购量及采购价格情况

项目		2014 年	2015 年	2016 年
玻璃	采购数量（单位：万平方米）	786.82	918.94	881.16
	采购单价（单位：元/平方米）	264.24	247.93	240.71
	采购金额（单位：万元）	207,909.32	227,832.79	212,106.79
贴合材料-Film	采购数量（单位：万片）	639.12	712.27	11.23
	采购单价（单位：元/片）	10.29	13.78	16.51
	采购金额（单位：万元）	6,576.54	9,817.00	185.39
贴合材料-UV-Film	采购数量（单位：万片）	2,027.74	2,167.27	22.09
	采购单价（单位：元/片）	4.16	5.06	3.99
	采购金额（单位：万元）	8,435.40	10,966.39	88.06
贴合材料-ITO-Film	采购数量（单位：万平方米）	18.83	23.54	45.48
	采购单价（单位：元/平方米）	205.57	158.52	153.63
	采购金额（单位：万元）	3,870.88	3,731.56	6,986.67
抛光粉	采购数量（单位：吨）	4,657.43	6,548.11	5,088.22
	采购单价（单位：万元/吨）	3.33	2.65	1.70
	采购金额（单位：万元）	15,509.24	17,352.49	8,671.92

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2014~2016 年，公司向前五大供应商的采购额合计分别为 27.80 亿元、26.38 亿元和 25.71 亿元，占总采购额的比例分别为 27.30%、30.94% 和 32.21%，公司采购集中度逐年上升。其中，公司向特殊玻璃材料的全球领导厂商采购金额位于前列，具体情况如下表所示。

表 9 2016 年公司前五大供应商情况 (单位: 万元、%)

序号	公司名称	采购材料	采购额	占业务采购比例
1	第一名	玻璃	140,966.16	17.67
2	第二名	玻璃	49,944.28	6.26
3	第三名	热弯机	28,717.34	3.60
4	第四名	组装主材	19,362.69	2.43
5	第五名	触控屏模组	18,064.24	2.26
合计		--	257,054.71	32.21

资料来源: 公司提供

公司设备采购和物料采购采用不同结算方式。设备采购一般需预付 30% 的金额, 到货交付 30%, 验货后交付 30%, 并保留 10% 的质保金; 物料采购方面, 国内供应商采取月结的方式, 一般可获得 60~90 天账期, 对于部分稀缺原材料可能会采取部分预付款, 具体看合同约定; 国外供应商一般采用外汇现金方式结算, 多为美元, 虽然产品销售对冲部分美元负债并且在 2015 年曾与银行开展过远期结售汇业务, 但仍存在一定的汇率风险。

总体看, 近年来公司主要原材料价格呈下降趋势, 且自制贴合 Film 有助于成本控制, 单个原材料供应商集中度较高, 但风险可控; 此外, 公司采购存在一定的汇率波动风险。

4. 产品销售

从定价策略看, 公司产品定价采取成本加成法, 即以成本为基础加上预期的利润率来作为产品报价的依据。成本包括原材料、辅料、人工和制造费用等, 预期利润率主要考虑开发设计的难度、生产复杂程度、战略合作关系、预期订单数量以及预期汇率变动趋势等因素来制定。公司对生产工序多、功能需求复杂、订单数量少、技术难度大的产品, 定价的预期利润率相对较高。根据公司对外报价规定, 公司业务部将及时跟踪原材料价格、汇率、出口退税率、竞争对手产品及报价情况等对产品价格影响较大因素的变动情况, 调整公司产品的报价。产品最终价格在公司报价基础上与客户协商确定。

从销售区域来看, 公司产品以出口为主, 主要通过子公司蓝思国际进行销售; 国内销售主要采取向客户直接销售的销售方式。由于公司多采取“进料加工”的业务模式, 而进料加工业务模式下生产的产品全部外销, 因此公司的外销收入占比较高, 但 2016 年外销比例有所下降, 主要系国内客户订单量大幅增加所致, 具体情况如下表所示。2017 年上半年, 外销和内销比例基本与年初保持一致, 变化不大。

表 10 公司产品销售收入区域分布情况 (单位: 万元、%)

区域	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~6 月	
	销售收入	比例	销售收入	比例	销售收入	比例	销售收入	比例
外销	1,318,594.59	90.85	1,622,715.43	94.19	1,287,685.58	84.52	710,450.71	82.31
内销	131,106.81	9.15	100,023.04	5.81	235,926.11	15.48	152,642.98	17.69
合计	1,449,701.40	100.00	1,722,738.47	100.00	1,523,611.69	100.00	863,093.69	100.00

资料来源: 公司提供

从销售模式看, 公司的销售以直销为主, 公司直销可分为品牌客户直接向公司下达订单的模式和品牌客户指定厂商向公司下达订单的模式两种, 其中品牌客户直接向公司下达订单的比例在 75% 以上。

从销售单价来看, 视窗防护玻璃的价格同视窗防护玻璃的尺寸或面积的大小正相关, 因此销

售单价主要是和下游客户的定制产品类型大小有关。2015年，公司主要产品手机视窗防护屏、平板电脑防护屏以及其他产品销售价格有所增长，但2016年，主要产品销售价格均出现一定程度下跌，一方面是公司产品工艺更成熟、产品良率有所提升、产品成本有所节约、调整售价增加市场竞争力所致；另一方面是市场竞争日益激烈，产品承受较大降价压力。2017年上半年，手机视窗防护屏及其他产品平均销售单价均有所提高，主要系产品结构较去年同期有所变化，价值量较低的手机玻璃装饰件有所减少，而价值高的手机视窗防护3D玻璃出货量、指纹识别防护镜片以及模组的整件交货增加所致。平板电脑防护屏平均销售单价出现一定程度下滑，主要系公司为增加市场份额主动降价所致。产销率方面，各个产品产销率均保持稳定，且在较高水平。

表 11 近三年一期公司产品销售情况（单位：万片、元/片、%）

产品名称	项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
手机视窗防护屏	平均销售单价	24.69	27.36	22.10	27.69
	总销量	37,720.28	40,219.76	44,639.82	20,166.74
	出口销量	34,941.32	37,934.48	37,484.07	15,687.24
	国内销量	2,778.96	2,285.28	7,155.74	4,479.50
	产销率	103.70	101.49	96.86	97.24
平板电脑防护屏	平均销售单价	81.39	92.00	69.80	61.29
	总销量	2,642.89	1,993.05	2,341.18	1,783.73
	出口销量	2,481.87	1,962.28	2,338.76	1,780.06
	国内销量	161.02	30.76	2.42	3.67
	产销率	95.15	105.38	92.89	103.43
其他产品	平均销售单价	7.58	10.60	8.77	10.44
	总销量	34,819.16	39,748.96	42,046.85	18,712.34
	出口销量	33,987.51	37,008.75	32,935.43	12,752.36
	国内销量	831.65	2,740.21	9,111.43	5,959.98
	产销率	96.68	109.85	96.75	96.26

资料来源：公司提供

从销量来看，2014~2016年，公司手机视窗防护屏产品销量持续增加，分别为37,720.28万片、40,219.76万片和44,639.82万片，主要系公司近年来主要生产2.5D手机防护玻璃，生产工艺逐渐成熟导致良品率提升以及下游订单增加所致。2014~2016年，公司平板电脑防护屏产品销量波动下降，分别为2,642.89万片、1,993.05万片和2,341.18万片，主要系近年来大屏手机对部分平板电脑的替代使得平板电脑需求下降，从而平板电脑防护玻璃订单出现波动所致。公司近年来进一步拓宽产品销售种类，包括摄像头、按键、手表以及相机等相关组件销量均有所增加，其他产品销量保持上升态势，分别为34,819.16万片、39,748.96万片和42,046.85万片。

基于以销定产的模式，公司主要产品的产销率始终保持在较高水平。2014~2016年，公司手机视窗防护屏产销率分别为103.70%、101.49%和96.86%，波动中有所下降，其中2015年下降幅度较大，主要系客户订单需求未达到预期所致；平板电脑防护屏产销率分别为95.15%、105.38%和92.89%，波动中有所下降，但仍然保持在较高水平。2014~2016年，公司其他产品产销率分别为96.68%、109.85%和96.75%，呈波动上升态势，亦保持在较高水平。

从销售集中度来看，2014~2016年，公司视窗防护屏产品前五大客户销售金额合计分别为111.02亿元、143.40亿元和118.56亿元，占总销售额分别为76.58%、83.24%和77.81%，销售集中度很高，公司对大客户依赖程度较高。

表 12 2016 年公司前五大销售客户情况 (单位: 万元、%)

销售客户	销售产品	销售金额	销售占比
第一名	手机视窗、平板视窗、电脑视窗、手表前后盖、摄像头、按键、长条等	571,049.22	37.48
第二名	手机视窗、平板视窗、手机后盖、摄像头等	408,216.13	26.79
第三名	按键	74,222.81	4.87
第四名	手机视窗等	68,885.02	4.52
第五名	手机视窗等	63,200.44	4.15
合计	--	1,185,573.62	77.81

资料来源: 公司提供

从销售结算方式来看, 公司按行业惯例采取先货后款的方式, 回款周期一般为 30~90 天。公司销售结算的账期总体较短, 现金回款的速度较快, 但由于销售规模较大, 仍然存在一定的资金占用。此外, 由于公司外销收入占比较高, 国际客户多采用美元结算的方式, 虽然综合考虑到部分采购结算使用美元及 2015 年曾开展过的远期结售汇业务, 公司仍面临一定的汇率波动风险。公司会根据汇率变动情况调整产品价格, 并采取了与银行签订相关协议等方式锁定汇率, 减弱汇率波动风险。

总体看, 公司大部分销售收入来自外销手机视窗防护屏产品, 以外销为主, 存在一定的汇率波动风险; 由于 2.5D 玻璃及显示防护一体化的全贴合产品等新技术产品逐渐成熟, 公司主要产品销量逐年增加; 公司销售集中度很高, 存在一定集中销售风险; 结算账期总体较短, 但仍然存在一定的资金占用。

5. 在建项目

公司在建项目主要包括用于生产蓝宝石材质视窗防护屏和 3D 曲面视窗防护屏的蓝宝石及智能终端应用项目、3D 曲面玻璃生产项目和新生产基地标准化厂房加建以及生产基地配套建设工程等。蓝宝石生产及智能终端应用项目主营蓝宝石晶片生产及智能终端应用产品制造, 项目建成达产后, 预计具备年产 30,000 万片蓝宝石摄像头保护镜片、24,000 万片指纹识别保护镜片和 3,000 万片智能穿戴设备防护屏的能力。3D 曲面玻璃生产项目主营 3D 曲面玻璃生产制造, 项目建成达产后, 具备年产 3D 曲面玻璃 2,700 万片的能力。

截至 2017 年 6 月底, 公司主要在建项目总投资 121.42 亿元, 已投资 49.13 亿元, 尚需投资 72.29 亿元, 后续存在一定的资金支出压力, 具体情况如下表所示。

表 13 截至 2017 年 6 月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	位置	预计竣工时间	总投资	截至2017年6月底完成投资情况	预计投资情况		
					2017年7~12月	2018年	2019年
蓝宝石生产及智能终端应用项目	榔梨生产基地	2018.6	340,239.81	260,044.43	待定	待定	待定
3D 曲面玻璃生产项目	榔梨生产基地	2017.6	162,407.08	129,904.62	32,502.46	待定	待定
榔梨基建工程三期	榔梨生产基地	2018	20,000.00	1,484.95	6,584.02	11,931.03	待定
新生产基地配套建设工程	浏阳总部南园区	2017.12	29,555.69	19,428.16	10,127.53	--	--

蓝思旺东莞基建工程	东莞塘厦	2019	10,000.00	5,899.88	4,100.12	--	--
消费电子产品外观防护玻璃建设项目	浏阳南园区	2019	476,010.50	61,344.36	103,666.54	207,333.07	103,666.54
视窗防护玻璃建设项目	东莞松山湖	2019	175,986.02	13,175.36--	54,270.22	108,540.44	
合计	--	--	1,214,199.10	491,281.76	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程投资规模较大，建成后公司的经营规模将进一步扩大。持续发展能力增强；但后续所需投资金额较大，未来公司存在一定的资本支出压力。

6. 经营效率

2014~2016年，公司应收账款周转次数分别为5.39次、5.45次和4.29次，波动下降，主要系2016年公司营业收入有所下降所致；存货周转次数分别为6.66次、6.14次和5.26次，持续下降，主要系公司2.5D产品工艺流程多、生产时间长、产品价值高导致其自制半成品和库存商品金额较大，同时蓝宝石产品的自制半成品金额较大所致；总资产周转次数分别为0.90次、0.87次和0.69次，逐年下降，主要系公司2014年大量投入的榔梨生产基地尚未完全投产或达产，营业收入增幅低于资产总额增幅所致。

总体看，公司经营效率尚可。

7. 重大事项

首次公开发行新股

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]328号”文核准，公司于2015年3月10日向社会首次公开发行人民币普通股6,736万股，每股发行价格为人民币22.99元，发行新股募集资金总额154,860.64万元，扣除发行费用后募集资金净额为150,638.28万元。上述新股已于2015年3月18日起在深圳证券交易所上市，股票简称“蓝思科技”，股票代码“300433.SZ”。

本次募集资金已全部用于置换中小尺寸触控功能玻璃面板技改项目和大尺寸触控功能玻璃面板建设项目的预先投资额。具体情况如下表所示。由于大屏手机对部分平板电脑的替代，平板电脑市场需求下降，导致大尺寸触控功能玻璃面板项目产能利用不饱和，因此大尺寸触控功能玻璃面板建设项目未达到预期效益。

表14 截至2016年底公司IPO项目募集资金使用情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	总投资额	已使用募集资金	投资进度
1	中小尺寸触控功能玻璃面板技改项目	177,550.24	73,846.97	100.00
2	大尺寸触控功能玻璃面板建设项目	104,763.56	76,791.31	100.00
合计		282,313.80	150,638.28	--

资料来源：公司提供

总体看，公司向社会首次公开发行新股有效的增强了资本实力，并且打通了直接融资的渠道，为后续规模扩张提供了支撑；但公司所处行业技术更新换代速度较快，募投项目有一定的风险。

非公开发行股票

经中国证券监督管理委员会出具的《关于核准蓝思科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]2822号）核准，公司可非公开发行不超过1亿股新股。公司于2016年4月向3

名特定机构投资者（鹏华资产管理（深圳）有限公司、财通基金管理有限公司和平安大华基金管理有限公司）非公开发行人民币普通股 5,384.09 万股，每股发行价格为人民币 58.84 元，本次发行募集资金总额 316,800.00 万元，扣除发行费用后募集资金净额为 311,184.58 万元。

本次非公开发行募集资金在扣除发行费用后用于置换“蓝宝石生产及智能终端应用项目（变更建设内容）”和“3D 曲面玻璃生产项目”先期投入，具体情况如下表所示。

表 15 截至 2016 年底公司非公开发行股票募集资金使用情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	总投资额	募集资金承诺投资总额	已使用金额	投资进度
1	蓝宝石生产及智能终端应用项目 (变更建设内容)	340,239.81	209,573.29	209,573.29	100.00
2	3D 曲面玻璃生产项目	162,407.08	101,611.29	99,869.12	98.29
合计		502,646.89	311,184.58	309,442.41	--

资料来源：公司提供

蓝宝石生产及智能终端应用项目（变更建设内容）仍在建设期。由于公司主要客户的产品有所调整，项目效益未达预期，公司已经开始向其他客户推广蓝宝石产品；另外，公司现有蓝宝石产品的产能基本能够满足目前的市场需求，除已经投入项目的募集资金及部分自筹资金外，公司决定暂缓使用自筹资金对该项目继续投资，并视市场情况决定投资计划。3D 曲面玻璃生产项目仍在建设期，相关设备的采购及配套设施建设仍在逐步推进，尚未形成规模效应，公司研发部门正在努力提升产品良率。

总体看，本次非公开发行股票后公司的资本结构和财务状况得到改善，显著的提高了抗风险的能力；募投项目如能顺利实施将有效满足客户需求，提高市场占有率，但有一定的投资风险，未来项目实际效益存在一定的不确定性。

8. 经营关注

行业产品更新换代快，公司需持续进行技术更新，存在研发费用持续增加风险

公司属于视窗防护屏行业，下游行业为消费电子产品行业。随着下游市场电子产品的快速更新换代，视窗防护屏行业持续出现新产品、新技术。在行业竞争较激烈的背景下，为实现公司的持续发展，公司需保持对研发的投入，跟进行业的技术发展，及时进行技术更新，否则将对经营产生不利影响。近年来，公司研发投入持续增加，但如果未形成有效的研发成果或研发成果未能得到客户和市场的认可，或研发成果未能有效提升公司生产效率、降低成本，将对公司业绩造成负面影响。

公司生产主要原材料供应商高度集中风险

公司生产所需的主要原材料为玻璃基板，公司的玻璃基板主要由康宁公司提供，近年来玻璃基板的供应较为稳定，价格波动不大。但如果未来康宁公司提高玻璃基板价格或供应出现短缺，将会使公司面临在短期内生产成本上升或开工不足的风险，公司的经营业绩会因此出现下滑。

公司销售客户集中风险

近年来，公司对前五大客户的销售占比均维持在 80.00% 左右，销售集中度高。虽然近年来公司与主要客户经长期合作建立了稳定的合作关系，主要客户的产品市场需求良好、销量不断增加并不断有新产品推出，但如果未来公司主要客户出现产品销量下降、大幅减少或停止向公司下达订单或降低视窗防护玻璃采购价格的情况，公司的经营业绩将会受到不利影响。

汇率波动风险

随着生产、销售规模的扩大，公司原材料进口和产品出口金额将不断增加，外汇结算量较大。虽然公司会根据汇率变动情况调整产品价格，并采取了与银行签订相关协议等方式锁定汇率，减弱汇率波动风险；但如果结算汇率短期内波动较大，公司的境外原材料采购价格和产品出口价格仍将受到影响。

9. 未来发展

公司将围绕总体发展目标和发展战略，发挥公司的技术、规模和客户资源优势，进一步强化公司在高端视窗防护玻璃领域的竞争优势，提高公司的持续盈利能力。具体发展计划如下：

（1）建设项目的实施计划

公司陆续获得了东莞源暄塑胶有限公司在东莞市塘厦镇、联胜（中国）科技有限公司在东莞松山湖高新技术产业开发区、介面光电（湖南）有限公司在浏阳生物医药园的土地、厂房等资产，为公司下一阶段内生及外延发展奠定了基础。2017年，公司将紧密与客户、产业链配合，继续坚持以市场需求为导向的原则优化产业布局，将东莞市塘厦镇作为公司金属结构件研发与制造的基地，将东莞松山湖作为公司面向品牌客户 2.5D、3D 防护玻璃、特种功能显示器件产品的生产与研发基地，另外，逐步开展介面光电（湖南）有限公司在浏阳生物医药园资产的修缮、升级改造，为未来新投资项目的落地做好准备。

（2）技术研发与产品开发

公司将以现有产品为基础并围绕募集资金投资项目，不断提高现有产品品质和性能，扩大现有防护屏产品及新材料产品产能，加大对新产品的研究和开发力度，扩大公司产品的应用领域并适当向上下游发展，推进主营产品的系列化和多元化。公司将重点开发蓝宝石材料在消费电子产品上的开发应用、陶瓷材料在消费电子产品上的开发应用、大尺寸及超大尺寸防护屏产品、以及 2.5D 及 3D 等产品。

（3）市场开发与业务拓展

公司具有技术研发、产品品质、生产规模等方面的优势和突出的行业地位，与全球知名消费电子产品品牌厂商建立了长期稳定的合作关系；公司将根据技术和产能储备情况，适时开拓国内外其他客户。公司目前由业务部负责公司的订单获取、生产任务的内部分配、产品销售、客户关系维护及市场开拓等工作。同时，研发部门也将紧跟下游消费电子厂商的发展方向，不断与客户进行技术交流，推进公司新材料、新工艺产品在客户产品中的应用，持续扩大公司与客户的产品合作领域，提高客户与公司协同发展的合作意愿，增强公司的综合竞争力。

总体看，公司未来发展方向明确，紧密结合行业内的技术方向，不断进行技术和生产线的升级以保持市场竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014~2016年度财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2017年一季度财务报表未经审计，公司财务报表编制执行财政部颁布的最新企业会计准则。从合并范围来看，公司2016年新增非同一控制下企业2家，分别为深圳市梦之坊通信产品有限公司、蓝思旺科技（东莞）有限公司，股权取得成本共4.20亿元，整体规模相对较小，影响不大，财务数据的可比性强。

截至2016年底，公司合并资产总额238.09亿元，负债合计97.31亿元，所有者权益（含少数股东权益）140.78亿元，其中归属于母公司的所有者权益140.01亿元。2016年，公司实现营业收入152.36亿元，净利润（含少数股东损益）12.05亿元，其中归属于母公司所有者的净利润12.04亿元；经营活动产生的现金流量净额33.79亿元，现金及现金等价物净增加额4.30亿元。

截至2017年6月底，公司合并资产总额275.88亿元，负债合计133.87亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.01亿元，其中归属于母公司的所有者权益141.27亿元。2017年1~6月，公司实现合并营业收入86.61亿元，净利润3.07亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.11亿元；经营活动产生的现金流量净额15.59亿元，现金及现金等价物净增加额1.85亿元。

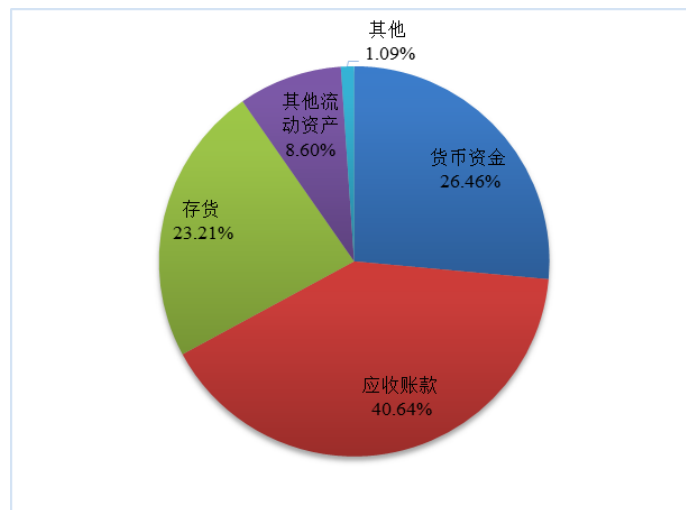
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模呈持续上升趋势，年均复合增长12.21%，主要系非流动资产的增加所致。截至2016年底，公司资产总额238.09亿元，较上年底增长16.19%，其中流动资产占比35.44%，非流动资产占比64.56%，以非流动资产为主，符合生产制造企业的特征。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产年均复合增长8.81%，主要系货币资金和应收账款的增加所致。截至2016年底，公司流动资产84.38亿元，较上年底增长9.08%，主要由货币资金（占比26.46%）、应收账款（占比40.64%）、存货（占比23.21%）和其他流动资产（占比8.60%）构成，具体情况如下图所示。

图6 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司货币资金年均复合增长20.85%；截至2016年底，公司货币资金22.33亿元，较上年底增长22.25%，主要系公司经营活动产生的净现金及非公开发行股票收到现金增加所致。公司货币资金中银行存款22.01亿元（占比98.57%）、其他货币资金0.31亿元（占比1.39%，为银行承兑汇票保证金及电费履约保证金）、库存现金137.76万元（占比0.04%）；其中，使用受限的货币资金为0.31亿元，占比仅为1.39%，受限规模小。

2014~2016年，公司应收账款年均复合增长12.70%；截至2016年底，公司应收账款账面价值34.29亿元，较上年底增长5.31%，主要因为国内客户销售占比上升，且国内客户账期相对较长，应收账款增加。截至2016年底，公司应收账款账面余额为36.49亿元，其中按照单项金额重大并

单独计提坏账准备的应收账款余额为 0.46 亿元，计提坏账准备比例为 51.57%；单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款余额为 136.18 万元，计提坏账准备比例为 100%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为 35.89 亿元，计提坏账准备比例为 5.08%；从账龄分布来看，1 年以内占比 98.46%，计提比例为 5.00%，总体看，计提比例较为合理。从集中度来看，按欠款方归集的年末余额前五应收账款汇总金额 24.67 亿元，占应收账款余额比重为 67.61%，集中度很高，考虑到公司销售客户的信用水平且客户基本能够依照约定支付相应款项，应收账款出现坏账的可能性较小。但随着应收账款金额的不断上升，较高的应收账款余额会占用公司的流动资金。

表 16 截至 2016 年底公司应收账款余额前五名（单位：亿元、%）

名称	与公司关系	金额	占比	账龄
第一名	非关联方	10.64	29.16	1 年以内
第二名	非关联方	7.57	20.75	1 年以内
第三名	非关联方	2.61	7.15	1 年以内
第四名	非关联方	1.96	5.37	1 年以内
第五名	非关联方	1.89	5.18	1 年以内
合计	--	24.67	67.61	--

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司存货年均复合下降 2.35%，呈现波动下降态势，其中 2015 年底有所下降，主要系 2014 年下半年起销量持续增长，使存货同步增加以及 2015 年受市场环境影响部分产品订单减少，公司从谨慎性原则出发计提跌价共同导致；2016 年略有上升，系非同一控制下合并梦之坊存货增加所致。截至 2016 年底，公司存货账面余额 21.78 亿元，按照成本与可变现净值孰低法计提跌价准备 2.20 亿元，计提比例为 10.11%；存货账面价值 19.58 亿元，其中原材料占比 21.13%，库存商品占比 35.78%，自制半成品占比 34.58%。考虑到自制半成品及库存商品占比约 70.36%，该类存货基本上均有订单支持，因此公司计提跌价准备的比例较为合理。

2014~2016 年，公司其他流动资产年均复合增长 4.11%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 7.25 亿元，较上年底增长 4.18%，由将于 1 年内抵扣的税金（占比 99.45%）和预付费用（占比 0.55%）构成。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 14.22%，主要系固定资产和无形资产的增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 153.71 亿元，较上年底增长 20.50%，主要由固定资产（占比 78.57%）、无形资产（占比 9.49%）和其他非流动资产（占比 5.61%）构成。

2014~2016 年，公司固定资产呈持续增长态势，年均复合增长 13.06%；2016 年底公司固定资产账面价值 120.77 亿元，较上年底增长 11.32%，主要系购买介面光电资产、浏阳新材料一期工程及榔梨基建工程二期完工转固、募投项目的建设等，公司房屋建筑物及机器设备增加所致。截至 2016 年底，公司的固定资产余额 191.60 亿元，主要为房屋及建筑物（占比 26.19%）、机器设备（占比 59.22%）、电子设备（占比 4.26%）和其他设备（占比 9.43%）。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 70.83 亿元，固定资产成新率为 63.03%，成新率一般。

公司无形资产主要由土地使用权构成。2014~2016 年，公司无形资产年均复合增长 41.23%，主要系为满足生产需求的新增土地使用权所致。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值为 14.59 亿元，按照直线法累计摊销 0.93 亿元。

2014~2016 年，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 8.51%；截至 2016 年底，其他

非流动资产合计 8.63 亿元，较上年底增长 286.46%，主要系预付的长期资产款项增加所致。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 275.88 亿元，较上年底增长 15.87%，主要系借款收到的现金增加所致。其中，流动资产占比 32.54%、非流动资产占比 67.46%，较年初变化不大，基本保持稳定。

总体看，公司资产规模逐年增长，其中，流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，应收账款可回收性风险较低但存在一定的资金占用；非流动资产以固定资产为主，产能扩张和产品升级换代使得公司厂区建设及设备支出压力较大。公司资产质量良好。

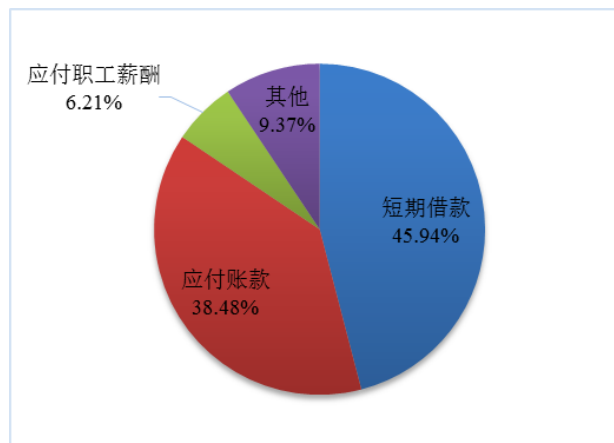
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债规模年均复合下降 7.98%，呈逐年下降态势。截至 2016 年底，公司负债合计 97.31 亿元，较上年底下降 3.26%，其中流动负债占比 94.53%，非流动负债占比 5.47%，以流动负债为主，与资产结构匹配程度有待提高。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合下降 7.34%，呈逐年下降态势，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2016 年底，公司流动负债合计 91.99 亿元，较上年底下降 1.56%，主要由短期借款（占比 45.94%）、应付账款（占比 38.48%）和应付职工薪酬（占比 6.21%）构成，具体情况如下图所示。

图 7 截至 2016 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司短期借款年均复合下降 15.07%，呈持续下降态势；截至 2016 年底，短期借款较上年底下降 21.29%，主要系非公开发行股票，募集资金 31.12 亿元，为公司提供了较为充裕的现金流，公司对短期借款偿还力度加大导致。截至 2016 年底，公司短期借款 42.26 亿元，其中信用借款 41.91 亿元（占比 99.19%）、质押借款 0.34 亿元（占比 0.81%）。

公司应付账款主要为应付的玻璃、镀膜材料等原材料款、机器设备款及部分土地出让款、工程款等。2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 4.59%，呈波动增长态势。其中，2015 年底较上年底下降 19.51%，主要系当年更多地采用银行承兑汇票进行结算所致；2016 年底较上年底增长 35.91%，主要系新项目上量、榔梨生产基地产能提升、预期产品销量增加，物料需求增长，应付材料款增加；另外，公司规模扩张对对应付新厂房装修及配套设施款项增加。截至 2016 年底，公司应付账款账面价值 35.40 亿元。

2014~2016 年，公司应付职工薪酬年均复合增长 11.93%，呈波动增长态势；截至 2016 年底，

公司应付职工薪酬 5.71 亿元，较上年底增长 38.86%，主要系工资、奖金、津贴和补贴增加所致。

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合下降 17.29%，呈逐年下降态势，主要系长期借款和递延收益逐年减少所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 5.32 亿元，较上年底下降 25.50%，主要由长期借款（占比 18.80%）和递延收益（占比 80.15%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合下降 40.77%，呈持续下降态势；截至 2016 年，长期借款为 1.00 亿元，较上年底下降 60.78%，主要系归还部分借款所致；公司长期借款全部为信用借款。

2014~2016 年，公司递延收益年均复合下降 6.97%，呈持续下降态势；截至 2016 年底，公司递延收益 4.27 亿元，较上年底下降 7.14%，主要系政府补助有所减少所致；公司递延收益全部为大尺寸触控功能面板和玻璃板等资产相关的政府补助。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 69.43 亿元、63.93 亿元和 48.39 亿元，年均复合下降 16.52%，主要系发行股票募集资金到位使得借款需求减少所致。截至 2016 年底，公司全部债务中长期债务占比 2.07%、短期债务占比 97.93%，以短期债务为主。2014~2016 年，随着公司设备及厂房的资金投入需求增加以及发行股票的共同影响，公司资产负债率分别为 60.77%、49.09%和 40.87%；全部债务资本化比率分别为 48.35%、37.99%和 25.58%；长期债务资本化比率分别为 3.70%、2.39%和 0.71%，均呈持续下降态势，公司债务负担较轻，但债务结构有待改善。

截至 2017 年 6 月底，公司负债合计 133.87 亿元，较年初增长 37.57%，其中非流动负债占比 16.93%，流动负债占比 83.07%，仍以流动负债为主。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 81.92 亿元，其中短期债务占比 77.42%、长期债务占比 22.58%，债务结构仍以短期债务为主。截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率为 48.52%，全部债务资本化比率为 36.58%，长期债务资本化比率为 11.53%，分别较年初增加 7.65 个百分点、11.00 个百分点和 10.82 个百分点，债务负担有所加重，但仍较低。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司资金需求逐年增长，但 2015 年公司 IPO 上市以及 2016 年非公开发行股票募集资金的到位有效缓解了债务压力；同时，公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率为 37.76%，主要系 2015 年 IPO 以及 2016 年非公开发行股票导致股本增加以及近年来未分配利润的增加所致。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 140.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 140.01 亿元，占公司所有者权益的 99.45%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 15.58%，未分配利润占比 55.54%，资本公积占比 22.90%，盈余公积占比 6.13%，公司所有者权益主要由未分配利润构成，所有者权益结构稳定性有待改善。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益合计 142.01 亿元，较年初增长 0.87%。公司归属于母公司的所有者权益合计 141.27 亿元，占比为 99.48%；归属于母公司所有者权益中，股本占比 18.53%、资本公积占比 21.16%、盈余公积占比 6.08%、未分配利润占比 54.16%，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入分别为 144.97 亿元、172.27 亿元和 152.36 亿元，年均复合增长 2.52%。近三年，公司净利润分别为 11.76 亿元、15.42 亿元和 12.05 亿元，年均复合增长 1.21%，

2016年净利润同比出现一定程度下滑，主要系公司主要产品价格下降及为保持创新优势，加强对新工艺、新产品的研发及试制使得研发费用增加的共同影响所致；其中归属于母公司所有者的净利润分别为11.77亿元、15.43亿元和12.04亿元，年均复合增长1.13%。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用逐年增加，年均复合增长19.67%，主要系管理费用上升所致。2016年，公司期间费用合计27.23亿元，其中销售费用占14.36%、管理费用占85.23%、财务费用占0.40%，以管理费用为主。公司的销售费用主要由运输费、工资和代理费构成，近三年销售费用年均复合增长51.83%，呈逐年增长态势，主要系职工薪酬、预计产品质量保证损失及选别费用增加所致；公司管理费用主要是由研发支出、管理人员薪酬、折旧费和其他费用等构成，近三年管理费用年均复合增长19.22%，主要系为保持竞争优势，公司投入大量资金进行了蓝宝石、陶瓷等新材料、应用新材料的产品及其生产工艺、设备等的研发所致；公司的财务费用主要由利息支出、汇兑损失和汇兑收益构成，近三年财务费用年均复合下降66.66%，呈波动减少态势，主要系汇兑损益波动所致。近三年，公司费用收入比分别为13.11%、14.04%和17.87%，呈持续上升态势，费用控制能力有所弱化。

2014~2016年，公司资产减值损失分别为1.16亿元、2.28亿元和1.12亿元，在营业利润中占比分别为10.18%、16.84%、12.37%，主要是存货跌价损失；投资收益分别为-94.69万元、0.12亿元和0.23亿元，规模不大，对营业利润影响较低；营业外收入分别为2.58亿元、4.16亿元和4.86亿元，在利润总额中的占比分别为18.98%、23.92%、35.12%，呈逐年增长态势，主要系政府补助增加所致，一方面反映出政府对公司的支持力度较大，另一方面也反映出公司盈利对非经营性损益存在一定依赖且呈上升趋势。

从盈利指标来看，2014~2016年，公司主营业务毛利率分别为20.19%、23.08%、25.06%，营业利润率分别为21.76%、23.25%、24.29%，均呈不断上升态势。近三年，公司总资产报酬率分别为9.11%、9.51%和6.63%；总资本收益率分别为10.46%、10.76%和7.22%；净资产收益率分别为17.24%、17.28%和9.83%，总体有所下降，主要系自2014年以来期间费用率上升并且公司2015年的IPO和2016年的非公开发行股票使得所有者权益快速增长所致。

2017年1~6月，公司实现营业收入86.61亿元，同比增长53.09%，主要系市场回暖以及公司市场份额提升等积极因素影响，公司主要产品订单量及产销量处于较高水平；实现净利润3.07亿元，同比增长23.48%。

总体看，公司业务规模逐年扩大，但近两年由于客户开拓、市场竞争加剧以及部分新厂区利用率偏低等因素影响，营业利润增幅不及收入增速；同时，公司作为技术和劳动双重密集型企业，研发投入较大导致费用收入比处于较高水平。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为151.93亿元、188.63亿元和173.47亿元，年均复合增长6.86%，主要系营业收入规模的扩大所致，其中销售商品提供劳务收到的现金分别为142.50亿元、171.40亿元和154.73亿元，波动上升，主要受下游主要客户订单量变化影响。收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补助资金和押金、保证金等；公司经营活动现金流出分别为126.35亿元、154.43亿元和139.68亿元，年均复合增长5.14%，主要系生产规模的扩大使得采购支出及人力支出增长所致，其中支付的其他与经营活动有关的现金主要为管理费用和销售费用。受上述因素的综合影响，公司近三年经营活动现金流净额分别为25.58亿元、34.20亿元和33.79亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为98.30%、99.49%和

101.56%，收入实现质量逐步提升。

从投资活动看，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为29.01万元、0.22亿元和2.05亿元，年均复合增加2,556.68%，2014~2015年主要系收到的远期外汇业务收益波动所致，但该业务为控制外汇损益而产生，2016年主要为收回的理财产品等本金及收益增加；近三年投资活动现金流出分别为52.93亿元、33.68亿元和34.82亿元，年均复合下降18.89%，主要系近年来公司扩产能所建厂房陆续竣工以及所需的机械设备陆续到位，固定资产和机械设备投资支出减少所致。2014~2016年，公司投资活动净现金流均呈净流出态势，分别流出52.93亿元、33.46亿元和32.78亿元，净流出规模有所减小。

从筹资活动看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为151.45亿元、126.12亿元和99.78亿元，年均复合下降18.83%，主要系银行借款减少所致；其中，2015年首次公开发行股票募集资金总额15.49亿元，2016年非公开发行股票募集资金总额31.68亿元；筹资活动现金流出分别为123.15亿元、125.99亿元和97.86亿元，年均复合下降10.86%，主要系需要偿还的银行借款减少所致。受上述因素的综合影响，近三年，公司筹资活动净额分别为28.30亿元、0.13亿元和1.91亿元，年均复合下降74.01%。

2017年1~6月，公司经营活动现金净流入15.59亿元，同比增加169.82%，主要系收入规模扩大所致；投资活动现金净流出40.35亿元，同比增长168.67%，主要系为确保大客户新产品量产需要，购入大量设备，以及公司对联胜（中国）科技有限公司（以下简称“联胜公司”）进行重整，支付用于清偿联胜公司债务的款项所致；筹资活动净流入27.28亿元，同比增长182.62%，主要为满足扩产及收购需要，银行借款增加导致。

总体看，近年来随着经营规模的扩大，公司经营活动现金流入流出均有较大增长，呈现持续净流入状态；随着公司下游客户订单需求的扩张，公司进行设备及厂房建设等投资，投资活动现金流为净流出且大幅增长；公司经营活动产生的现金净流量不能完全满足目前投资需求，公司需要通过外部融资来缓解资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为0.67倍、0.83倍和0.92倍，呈逐年上升态势；速动比率分别为0.47倍、0.62倍和0.70倍，逐年上升，上述两项指标均较低主要系公司处于快速发展期，资金需求量较大使得公司流动负债规模较大所致。公司经营现金流动负债比率分别为23.88%、36.59%和36.74%，经营活动现金净现金流对流动负债的覆盖能力尚可；公司现金短期债务比分别为0.23倍、0.30倍和0.48倍，逐年提升，主要系公司短期债务有所减少。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，受公司产品盈利能力及资产折旧的共同影响，公司EBITDA呈波动下降态势。2016年，公司EBITDA为27.21亿元，其中折旧占比43.54%、利润总额占比50.82%、计入财务费用的利息支出占比3.16%、摊销占比2.49%，由于公司产能扩张及产品更新换代对设备的更新需求，折旧为EBITDA的主要组成部分。2014~2016年，公司EBITDA利息保障倍数分别为28.21倍、29.43倍和31.68倍；EBITDA全部债务比分别为0.43倍、0.62倍和0.56倍，EBITDA对利息的覆盖程度高、对全部债务的覆盖倍数较高。近三年，公司经营现金债务保护倍数分别为0.37倍、0.53倍和0.70倍，呈逐年上升态势。整体看，公司长期偿债能力强。

2014年2月，蓝思国际就（株）DIGITECH SYSTEM的逾期贷款向长沙市中级人民法院提起诉讼，请求判令（株）DIGITECH SYSTEM支付其所欠蓝思国际逾期贷款债务本金5,817,500.00

美元及逾期付款损失。该公司已经取得胜诉判决，并已向法院申请强制执行。

2016年9月，林见辉因居间合同纠纷向广东省东莞市中级人民法院提起诉讼，根据《民事起诉状》，原告为林见辉，被告之一为信柏投资有限公司，被告之二为东莞源暄塑胶有限公司（后更名为东莞蓝思旺），第三人为蓝思国际，原告的诉讼请求为：①依法判令被告信柏投资有限公司支付原告报酬人民币5010万元及逾期付款利息；②东莞蓝思旺对上述债务承担连带清偿责任；③本案诉讼费由两被告共同承担。截至2017年6月底，该案正在审理之中。

截至2017年6月底，公司无对合并范围外的担保。

截至2017年6月底，公司获得金融机构授信额度总额307.50亿元，已使用额度87.23亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码为：G10430181006360503），截至2017年8月24日，公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷记录。

总体看，公司盈利能力较强，经营活动净现金流状况良好，整体偿债能力较强。未来随着公司产能的不断扩张以及新产品的良品率不断提高，公司未来盈利能力有望得到提升，整体偿债能力有望进一步加强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2017年6月底，公司全部债务总额81.92亿元，本次拟发行债券规模为不超过48亿元，占目前公司全部债务的58.59%，对公司债务规模影响较大。

以2017年6月底财务数据为基础，若募集资金总额为48亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为31.89%、47.78%和56.15%，较发债前分别增加20.37个百分点、11.19个百分点和7.63个百分点，债务负担有所加重。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2016年底的相关财务数据为基础，公司EBITDA为27.21亿元，为本次可转换公司债券发行额度（48亿元）的0.57倍，对本次债券覆盖程度较高。2016年，公司经营活动产生的现金流量为173.47亿元，为本次可转换公司债券发行额度（48亿元）的3.61倍，对本次债券覆盖程度较高。

从本次债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。公司还制定了回售条款（公司A股股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司），上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，同时，公司的募投项目未来发展前景较好，达产后有望提升公司的盈利能力，综合来看，公司偿债能力将进一步增强。

综合上述分析，并考虑到公司作为视窗防护屏行业领先企业之一，在行业地位、客户资源、技术水平和规模等方面具有一定的综合优势，资产规模和营业收入增长较快。随着终端电子消费市场增长以及公司产能的不断扩张，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升；以及本次债券条款设置因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为视窗防护屏行业内领先的企业之一，在技术研发、客户资源质量、规模化生产和行业地位等方面具有较强的竞争优势。近年来，终端消费电子产品出货量不断增长，下游客户需求增加，公司不断扩大产能，经营规模和营业收入不断扩大。同时，联合评级关注到公司主要原材料供应商垄断、客户集中度高、资本支出压力大以及应收账款带来的资金占用等因素给公司信用水平带来的不利影响。

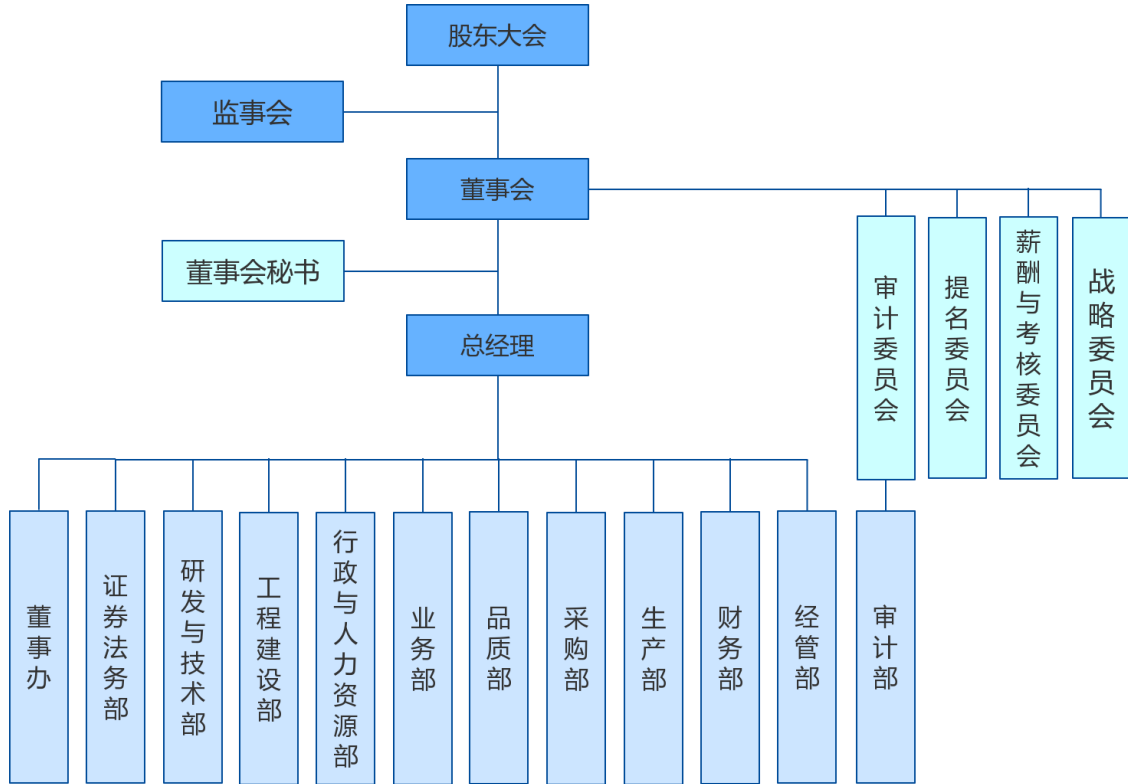
2015年3月，公司通过向社会首次公开发行股票募集资金净额15.06亿元；2016年4月，公司通过非公开发行股票募集资金净额31.12亿元，大幅提升了资本实力和综合竞争力。

未来随着全球消费电子产品市场稳定增长、公司产能的不断扩张以及技术研发的持续推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次可转换公司债券募投项目前景较好；从本次可转换公司债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款来看，本次可转换债券转股的可能性较大；考虑到未来转股因素，预计公司的资本结构有进一步优化的可能，偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 蓝思科技股份有限公司 组织结构图



附件 2 蓝思科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	189.09	204.92	238.09	275.88
所有者权益 (亿元)	74.18	104.33	140.78	142.01
短期债务 (亿元)	66.58	61.38	47.39	63.42
长期债务 (亿元)	2.85	2.55	1.00	18.50
全部债务 (亿元)	69.43	63.93	48.39	81.92
营业收入 (亿元)	144.97	172.27	152.36	86.61
净利润 (亿元)	11.76	15.42	12.05	3.07
EBITDA (亿元)	29.74	39.92	27.21	--
经营性净现金流 (亿元)	25.58	34.20	33.79	15.59
应收账款周转次数 (次)	5.39	5.45	4.29	--
存货周转次数 (次)	6.66	6.14	5.26	--
总资产周转次数 (次)	0.90	0.87	0.69	--
现金收入比率 (%)	98.30	99.49	101.56	102.25
总资本收益率 (%)	10.46	10.76	7.22	--
总资产报酬率 (%)	9.11	9.51	6.63	--
净资产收益率 (%)	17.24	17.28	9.83	--
营业利润率 (%)	21.76	23.25	24.29	23.34
费用收入比 (%)	13.11	14.04	17.87	19.63
资产负债率 (%)	60.77	49.09	40.87	48.52
全部债务资本化比率 (%)	48.35	37.99	25.58	36.58
长期债务资本化比率 (%)	3.70	2.39	0.71	11.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.21	29.43	31.68	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.43	0.62	0.56	--
流动比率 (倍)	0.67	0.83	0.92	0.81
速动比率 (倍)	0.47	0.62	0.70	0.60
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.30	0.48	0.39
经营现金流动负债比率 (%)	23.88	36.59	36.74	14.02
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.62	0.83	0.57	--

注：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。

附件3 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 蓝思科技股份有限公司 2017年公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

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

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

联合评级将密切关注蓝思科技股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现蓝思科技股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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

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

联合信用评级有限公司

二零一七年十一月二十日

信用等级公告

联合[2017]705号

蓝思科技股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对蓝思科技股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

蓝思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”

蓝思科技股份有限公司拟公开发行的 2017 年可转换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：

二零一七年十一月二十日

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