

跟踪评级公告

联合[2018]1130号

蓝思科技股份有限公司：

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可转换公司债券进行跟踪评级，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”

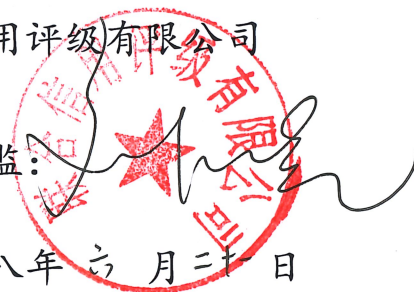
蓝思科技股份有限公司公开发行的“蓝思转债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月三十日



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>

蓝思科技股份有限公司

可转换公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
蓝思转债	48 亿元	6 年	AA+	AA+	2017 年 11 月 20 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	238.09	357.22	348.24
所有者权益 (亿元)	140.78	167.96	169.51
长期债务 (亿元)	1.00	67.24	59.45
全部债务 (亿元)	48.39	115.88	116.92
营业收入 (亿元)	152.36	237.03	44.94
净利润 (亿元)	12.05	20.23	0.96
EBITDA (亿元)	27.21	43.28	--
经营性净现金流 (亿元)	33.79	41.68	13.91
营业利润率 (%)	24.29	27.30	26.64
净资产收益率 (%)	9.83	13.10	0.57
资产负债率 (%)	40.87	52.98	51.33
全部债务资本化比率 (%)	25.58	40.83	40.82
流动比率 (倍)	0.92	1.25	1.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.56	0.37	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	31.68	16.01	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.57	0.90	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司 2018 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化；3、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，蓝思科技股份有限公司（以下简称“蓝思科技”或“公司”）整体经营情况良好，主要产品产能进一步提升，产销量持续增长，带动营业收入和净利润大幅增长；公司经营活动现金净流入规模持续扩大，对公司债务形成良好覆盖。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到汇率波动风险、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、应收账款带来的资金占用以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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究的持续推进，公司盈利能力和偿债能力有望得到进一步提升。

本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”，同时维持“蓝思转债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 跟踪期内，公司主要产品产能进一步提升，产销量持续增长，公司营业收入和净利润大幅增长。

2. 跟踪期内，公司继续保持稳定的高研发投入，确保了公司技术优势得以巩固并不断扩大。

3. 跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模持续扩大，对公司债务形成良好覆盖。

关注

1. 跟踪期内，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

游前五大客户集中度仍很高，如发生变动，则会给公司经营造成较大影响。

2. 跟踪期内，公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用；伴随公司生产规模及对外投资规模扩大，公司债务规模增长较快，且存在一定集中偿付压力。

3. 跟踪期内，公司海外收入占比仍较高，存在一定的汇率波动风险；受汇兑损失影响，公司 2018 年一季度净利润大幅下降。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



联合信用评级有限公司

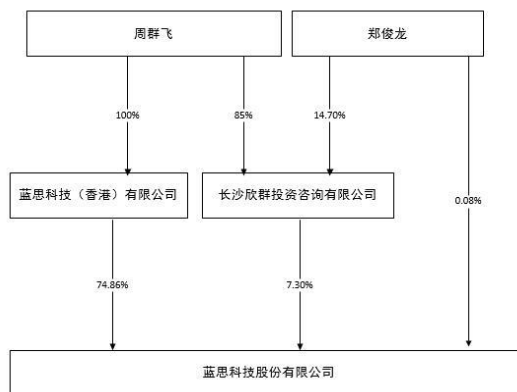
一、主体概况

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。2017年12月，公司通过发行新股的方式，以15.42元/股的价格向符合条件的544名激励对象授予完成限制性股票11,107,250股。截至2017年底，公司股本增加至26.29亿股，周群飞和郑俊龙夫妇为公司的实际控制人，具体情况如下图所示。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至2017年底，公司合并范围内子公司共计16家；拥有在职员工94,598名，员工数量较上年略有增加。

截至2017年底，公司合并资产总额为357.22亿元，负债合计189.26亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为167.96亿元，其中归属于母公司的所有者权益为167.30亿元。2017年，公司实现营业收入237.03亿元，净利润（含少数股东权益）20.23亿元，其中归属于母公司的净利润20.47亿元；经营活动产生的现金流量净额41.68亿元，现金及现金等价物净增加额33.54亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额为348.24亿元，负债合计178.73亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为169.51亿元，其中归属于母公司的所有者权益为168.98亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入44.94亿元，净利润（含少数股东损益）0.96亿元，其中归属于母公司的净利润1.10亿元；经营活动产生的现金流量净额13.91亿元，现金及现金等价物净增加额-6.43亿元。

公司注册地址：湖南浏阳生物医药园；法定代表人：周群飞。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]1931号”文核准，公司于2017年12月8日公开发行了4,800万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额48亿元。发行方式采用向原股东优先配售，原股东优先配售后余额（含原股东放弃优先配售部分）采用深交所交易系统网上定价发行的方式进行，认购金额不足48亿元的部分由主承销商余额包销。经深交所“深证上[2017]号”文同意，公司48亿元可转换公司债券于2018年1月17日起在深交所挂牌交易，债券全称为“2017年蓝思科技股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），债券简称“蓝思转债”，债券代码“123003.SZ”。

本次债券转股期的起止日期：2018年6月14日至2023年12月8日；每年的付息日为本次债券发行首日（即2017年12月8日）起每满一年的当日；如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息；每相邻的两个付息日之间为一个计息年。

截至2017年底，公司累积已投入使用可转债募集资金18.20亿元，尚未使用金额29.38亿元，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。本次债券募集资金用于“消费电子产品外观防护玻璃建设项目”和“视窗防护玻璃建设项目”，具体项目情况如下表所示。

表1 公司募集资金承诺项目情况（万元、%）

项目	募集资金承诺投资总额	截至2017年底累计投入金额	投资进度	达到可使用状态日期
消费电子产品外观防护玻璃建设项目	336,919.16	151,224.04	44.88	2018.8.31
视窗防护玻璃建设	138,731.42	30,812.59	22.21	2019.1.31

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，本次债券尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司主要从事手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品的功能视窗及外观防护零部件的研发、生产和销售，产品包括视窗及后盖防护屏、装饰部件、触控等，是公司收入及利润的主要来源。

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，后盖防护玻璃主要用于对手机后盖的保护。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。

行业上游方面，防护屏主要原材料为基板。玻璃基板的工艺极其复杂，技术门槛很高，目前主要依赖于海外进口。全球范围内玻璃基板主要由美国康宁公司（以下简称“美国康宁”）、日本旭硝子株式会社（Asahi Glass）、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，四家共占据90%以上全球市场份额。2017年，玻璃基板的竞争格局未发生较大变化，国外大型生产厂家议价能力较强。随着上游厂商不断建设新产能，2017年玻璃基板价格呈现小幅下降态势。

行业下游方面，平板电脑和手机是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。根据市场调研机构 IDC 的统计数据：2017 年，全球智能手机出货量为 14.72 亿部，终止了过去几年持续较快增长的势头，同比下降 6.3%；平板电脑出货量为 1.64 亿台，同比下滑 6.5%，降幅有所收窄；穿戴式设备出货量为 1.15 亿台，同比增长 10.3%。由于市场需求整体放缓，终端品牌厂商间竞争日趋激烈，对技术革新、渠道建设、品牌宣传、资本开支等提出了更高要求，具备核心竞争力、资本实力的厂商仍能较好发展。2017 年，全球前 5 大终端品牌的智能手机出货量达到 8.95 亿部，同比逆势增长 8.1%，市场占有率达到 60.5%，同比提升 4.9 个百分点，其中华为、OPPO、小米对市场占有率增长的贡献率达到了 97.6%，行业集中度显著提升。

2017 年，下游各大品牌厂商发布的主流中高端新机型以全面屏、AMOLED 显示屏、人脸识别或屏下指纹识别、双摄像头、人工智能、无线充电等配置为主要卖点，虽然新硬件的大量应用使得综合制造成本上升，但智能手机在人们生活、工作中发挥着越来越重要的作用，用户使用频率和时长明显增加，消费者愿意支付更高的价格购买更好的产品，中高端产品市场需求旺盛，因此产品平均售价明显提高，预计未来全球智能手机行业将保持总量基本平稳、中高端产品占比继续提高的态势。

行业竞争方面，2017 年视窗及后盖防护屏行业持续保持较高的集中度，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。由于行业壁垒较高，很难有新兴企业加入。

总体看，2017 年，视窗及后盖防护屏行业发展较为稳定；主要原材料价格小幅下降，有利于行业内企业控制生产成本；下游市场需求整体放缓，手机行业集中度不断提高，产品结构向中高端产品靠拢，对视窗防护屏技术也提出了更高要求。

四、管理分析

2017 年，公司有 1 名监事，2 名独立董事因任期结束进行了换届选举。其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。组织架构和相关的规章制度 2017 年均未发生变化，经营团队基本保持稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，随着公司市场拓展力度的加大，新建产品线的顺利投产，使得公司产品产销量、营业收入、净利润同比实现较高增长。2017 年，公司实现营业收入 237.03 亿元，较上年增长 55.57%；实现净利润 20.23 亿元，较上年增长 67.89%。

从营业收入构成看，2017 年，公司中小尺寸防护玻璃业务收入为 168.32 亿元，较上年增长 70.63%，主要系下游客户对公司的主要产品需求旺盛，手机后盖防护玻璃产销量同比大幅增长，公司对各主要品牌客户的市场销售份额大幅提升所致；占营业收入的比重为 71.01%，较上年上升 6.26 个百分点。2017 年，公司大尺寸防护玻璃业务收入为 25.29 亿元，较上年增长 54.76%，主要

系公司采取积极的营销策略以及产出效率提高，市场份额大幅提升所致；占营业收入的比重为 10.67%，较上年下降 0.05 个百分点。新材料及金属业务主要包括摄像头、播放器、按键、手表、装饰件等，2017 年该板块收入为 40.95 亿元，较上年增长 11.08%，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；占营业收入的比重为 17.28%，其占比较上年下降 6.92 个百分点。2017 年，其他业务收入为 2.47 亿元，占公司营业收入的比重较小。

表 2 2016~2017 年公司营业收入分产品构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
中小尺寸防护玻璃	98.65	64.75	25.44	168.32	71.01	29.77
大尺寸防护玻璃	16.34	10.72	13.88	25.29	10.67	15.72
新材料及金属	36.87	24.20	29.01	40.95	17.28	26.53
其他业务收入	0.50	0.33	90.88	2.47	1.04	53.17
合计	152.36	100.00	25.28	237.03	100.00	27.96

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率为 27.96%，较上年上升 2.68 个百分点。从具体业务板块来看，2017 年，公司中小尺寸防护玻璃毛利率为 29.77%，较上年上升 4.33 个百分点，主要系手机后盖防护玻璃、3D 曲面玻璃等毛利率较高的新产品销量增长所致；大尺寸防护玻璃毛利率为 15.72%，较上年上升 1.84 个百分点；新材料及金属毛利率为 26.53%，较上年下降 2.48 个百分点，主要系子公司蓝思精密（东莞）有限公司新增大量投资且处在建设期，金属产品的产出效率不高，毛利率水平较低所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.94 亿元，较上年同期增长 9.39%；实现净利润 0.96 亿元，较上年同期下降 56.60%，主要系人民币兑美元汇率出现了较大幅度升值，汇兑损益侵蚀了公司部分利润，及本期根据协议向供应商索赔取得的收入较少所致；其中归属于母公司所有者净利润 1.10 亿元。

总体看，2017 年，公司各板块均有不同程度的增长，经营稳健；综合毛利率略有提升。

2. 产品生产

2017 年，公司生产模式仍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。从公司主营业务生产成本构成来看，2017 年，直接材料占营业成本的比重为 55.85%，人工工资占比 29.54%，水电费占比 7.12%，还有少量的折旧和其他等，结构较上年变化不大。

2017 年，公司通过投资并购相继在东莞松山湖、东莞塘厦、越南设立了新的生产基地，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃产能进一步增长，分别达 62,300.00 万片/年和 4,900.00 万片/年。从产量上看，受产能扩张以及后端市场需求旺盛影响，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃产量分别达 57,773.04 万片和 3,992.87 万片，分别较上年增长 25.36% 和 58.42%。2017 年，公司优化新材料及金属业务产品结构，对部分落后产能进行了淘汰，新增大量在建产线，新材料及金属业务产能较上年略有下降，达 41,200.00 万片/年；产量达 38,363.30 万片/年，较上年下降 6.81%。2017 年，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃的产能利用率均较上年有所提升，新材料及金属的产能利用率较上年有所下降，但仍处于较高水平。

表 3 2016~2017 年公司防护玻璃产品和新材料及金属业务产能和产量情况（单位：万片/年、万片、%）

产品		2016 年	2017 年
中小尺寸防护玻璃	产能	52,800.00	62,300.00
	产量	46,087.04	57,773.04
	产能利用率	87.29	92.73
大尺寸防护玻璃	产能	3,360.00	4,900.00
	产量	2,520.42	3,992.87
	产能利用率	75.01	81.49
新材料及金属	产能	42,550.00	41,200.00
	产量	41,165.44	38,363.29
	产能利用率	96.75	93.11

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，会随着产品结构调整而变化。

总体看，2017 年，公司生产模式未发生重大变化；防护玻璃产品产能及产量有所增长；得益于后端市场需求旺盛，公司防护玻璃产品产能利用率进一步提升，新材料及金属业务产能利用率略有下降，但仍处于较高水平。

3. 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。2017 年，公司采购模式较上年未发生重大变化，仍以直采为主。

公司第一大客户的订单产品所用的玻璃基板采用 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）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发货至公司。Buy-and-Sell 模式采购玻璃基板的价格由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。从采购量来看，2017 年，随着公司防护玻璃产量的增长，玻璃基板采购量较上年增长 27.25%；公司星沙园区逐步实行自制贴合 Film（即采购 PET 原材自制），公司已不再外购贴合材料-Film，同时贴合材料-UV-Film 采购量较上年下降 80.35%；原材料贴合材料-ITO-Film 公司目前尚无法自产，2017 年采购量较上年增长 133.36%；2017 年，公司抛光粉采购量较上年下降 43.48%，主要系公司自主研发生产抛光液替代了部分外购抛光粉所致。

从采购价格来看，2017 年，公司玻璃基板采购价格为 230.33 元/平方米，较上年下降 4.31%，主要系全球玻璃基板市场价格呈整体下降态势所致；公司贴合材料-UV-Film 采购价格较上年小幅增长 3.76%，贴合材料-ITO-Film 采购价格较上年下降 53.99%，主要系公司培养导入多家新供应商及国内供应商，竞争增加使得采购价格降低所致；抛光粉采购价格较上年增长 22.35%，主要系抛光粉的主要构成材料氧化镧、氧化铈等稀土材料价格上涨所致。

表 4 2016~2017 年公司主要原材料采购量及采购价格情况

项目		2016 年	2017 年
玻璃	采购数量（单位：万平方米）	881.16	1,121.28
	采购单价（单位：元/平方米）	240.71	230.33
	采购金额（单位：万元）	212,106.79	258,269.34

贴合材料-Film	采购数量（单位：万片）	11.23	0.00
	采购单价（单位：元/片）	16.51	0.00
	采购金额（单位：万元）	185.39	0.00
贴合材料-UV-Film	采购数量（单位：万片）	22.09	4.34
	采购单价（单位：元/片）	3.99	4.14
	采购金额（单位：万元）	88.06	17.96
贴合材料-ITO-Film	采购数量（单位：万平方米）	45.48	106.13
	采购单价（单位：元/平方米）	153.63	70.68
	采购金额（单位：万元）	6,986.67	7,500.97
抛光粉	采购数量（单位：吨）	5,088.22	2,875.93
	采购单价（单位：万元/吨）	1.70	2.08
	采购金额（单位：万元）	8,671.92	5,978.74

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2017年，公司前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为30.32%，较上年的32.21%略有降低，采购集中度较高。

总体看，2017年，公司主要原材料玻璃基板采购价格有所降低，贴合材料-Film和贴合材料-UV-Film实现自产，更利于公司的生产成本控制；公司采购集中度仍较高。

4. 产品销售

2017年，公司销售模式较上年未发生重大变化。从销售区域来看，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。2017年，公司外销收入占营业收入的比例为81.34%，较上年下降3.18个百分点，主要系国内客户订单量大幅增加所致。

表5 2016~2017年公司产品销售收入区域分布情况（单位：万元、%）

区域	2016年		2017年	
	销售收入	比例	销售收入	比例
外销	1,287,685.58	84.52	1,927,915.63	81.34
内销	235,926.11	15.48	442,380.59	18.66
合计	1,523,611.69	100.00	2,370,296.23	100.00

资料来源：公司提供

从销售量来看，2017年，随着公司市场占有率的不断提高，以及下游客户的旺盛需求，公司中小尺寸防护玻璃和大尺寸防护玻璃总销量均有不同程度的增长，其中中小尺寸防护玻璃总销量较上年增长26.64%，大尺寸防护玻璃总销量较上年增长70.53%。2017年，新材料及金属总销量较上年下降9.27%。

从销售均价来看，2017年，公司中小尺寸防护玻璃销售单价为29.77元/片，较上年增长34.71%，主要系公司手机后盖防护玻璃、3D曲面玻璃等新产品销售价格较高所致；大尺寸防护玻璃销售均价为63.34元/片，较上年下降9.26%，主要系公司为增加市场份额采取了积极的销售策略所致；新材料及金属销售均价10.74元/片，较上年增长22.46%，主要系公司积极优化产品结构，加大高附加值产品销售力度所致。产销率方面，公司各产品产销率均处于较高水平。

表 6 2016~2017 年公司产品销售情况 (单位: 万片、元/片、%)

产品名称	项目	2016 年	2017 年
中小尺寸防护玻璃	平均销售单价	22.10	29.77
	总销量	44,639.82	56,532.61
	出口销量	37,484.07	42,626.33
	国内销量	7,155.74	13,906.28
	产销率	96.86	97.85
大尺寸防护玻璃	平均销售单价	69.80	63.34
	总销量	2,341.18	3,992.49
	出口销量	2,338.76	3,980.05
	国内销量	2.42	12.44
	产销率	92.89	99.99
新材料及金属	平均销售单价	8.77	10.74
	总销量	42,046.85	38,148.29
	出口销量	32,935.43	31,272.86
	国内销量	9,111.43	6,875.43
	产销率	102.14	99.44

资料来源: 公司提供

从客户集中度来看, 2017 年, 公司前五名客户销售额合计占当期销售总额的比重为 76.07%, 较上年 (77.81%) 略有降低, 但集中度仍很高。

研发方面, 2017 年, 公司新获得专利授权 326 件, 其中发明专利 33 件; 新申请专利 615 件, 其中发明专利 185 件。截至 2017 年底, 公司已获得专利授权 745 件, 其中发明专利 60 件, 实用新型专利 643 件, 外观设计 42 件。2017 年, 公司研发投入 15.76 亿元, 较上年增长 13.81%, 占营业收入的比例为 6.65%。

总体看, 2017 年, 公司大部分销售收入来自外销中小尺寸/大尺寸防护玻璃产品; 存在一定的汇率波动风险; 公司主要产品销量有所增加; 公司销售集中度很高, 存在一定集中销售风险。

5. 在建工程

公司在建项目主要包括蓝宝石生产及智能终端应用项目、消费电子产品外观防护玻璃建设项目和视窗防护玻璃建设项目等。截至 2017 年底, 公司主要在建项目总投资 105.65 亿元, 已投资 49.70 亿元, 尚需投资 55.95 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 7 截至 2017 年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 12 月底完成投资情况	预计投资情况		
					2018 年	2019 年	2020 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
榔梨基建工程三期	榔梨生产基地	2018	20,000.00	14,991.25	5,008.75	待定	待定
新生产基地配套建设工程	浏阳总部南园区	2018.7	29,555.69	25,547.75	4,007.94	0	0
蓝思旺东莞基建工程	东莞塘厦	2019	14,701.31	14,407.28	220.52	待定	待定

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	151,224.04	324,786.46	0	0
视窗防护玻璃建设项目	东莞松山湖	2019	175,986.02	30,812.59	87,993.01	57,180.42	待定
合计	--	--	1,056,493.33	497,027.34	--	--	--

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；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. 经营关注

（1）公司需持续进行技术更新，存在研发费用持续增加风险

公司属于消费电子产品功能视窗及外观防护零部件行业，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，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。

（2）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。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。

（3）公司销售客户集中风险

2017年，公司对前五大客户的销售占比为76.07%，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。

（4）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。

7. 未来发展

2018年，公司仍将在继续推进技术研发、生产自动化、落实新产能建设的基础上，降低成本、提升效益。

公司将在2018年内全面完成浏阳南园新生产基地募投项目“消费电子产品外观防护玻璃建设项目”建设，确保满足大客户下半年旺季的产能需求；加快东莞松山湖新生产基地募投项目“视窗防护玻璃建设项目”建设，计划下半年实现大部分工厂建成投产，逐步化解公司对国产品牌客户的产能瓶颈；推进日写蓝思科技（长沙）有限公司完成产能建设及技术指导，下半年实现批量生产。

公司将创新生产管理体系，优化内部管理机制。根据2017年部分工厂采取cell生产模式的成功经验，逐步将该模式推广至各工厂，提升各工厂的现场管理效率和产出效率；升级SAP-ERP系统，整合公司的信息流、物流资源等，要在已有的自动化生产基础上积极导入智能制造技术，实现

公司精细化、规范化、信息化管理，加强对子公司关键业务的控制，提高企业运营效率、降低运营成本和运营风险；采取其他改善措施，化解各部门内部沟通、协调中发现的各种问题或矛盾，探索建立起相互制衡、相互依赖、共同协作的管理机制和工作方法，改善或去除与公司发展不匹配的体制机制，提升公司管理效率。

总体看，公司未来发展规划较为清晰，发展方向明确。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度合并财务报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2018 年 1~3 月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。2017 年根据修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日前发生的政府补助不予追溯调整。2017 年会计政策变更对公司净利润无实质影响。

从合并范围来看，2017 年，公司新纳入合并范围子公司共 4 家，其中 3 家为新设子公司。截至 2017 年底，公司合并范围内子公司合计 16 家。考虑到公司主营业务并未发生变更，新纳入子公司规模相对较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 357.22 亿元，负债合计 189.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 167.96 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 167.30 亿元。2017 年，公司实现营业收入 237.03 亿元，净利润（含少数股东权益）20.23 亿元，其中归属于母公司的净利润 20.47 亿元；经营活动产生的现金流量净额 41.68 亿元，现金及现金等价物净增加额 33.54 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 348.24 亿元，负债合计 178.73 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 169.51 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 168.98 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 44.94 亿元，净利润（含少数股东损益）0.96 亿元，其中归属于母公司的净利润 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 13.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 -6.43 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 357.22 亿元，较年初增长 50.03%，流动资产和非流动资产均有所增长，其中流动资产占比 40.20%，非流动资产占比 59.80%，仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 143.61 亿元，较年初增长 70.20%，主要系货币资金和应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占比 39.02%）、应收账款（占比 40.04%）和存货（占比 15.39%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金为 56.04 亿元，较年初增长 150.99%，主要系公司于 2017 年发行可转换公司债券，募集资金净额 47.60 亿元所致；公司货币资金以银行存款为主，占比 99.13%；其中受限货币资金 0.47 亿元，占比 0.84%，受限比例很低。

截至 2017 年底，公司应收账款为 57.50 亿元，较年初增长 67.67%，主要系公司 2017 年第四季度的收入较上年同期增长 87.27%，信用期内的应收账款增加所致。公司应收账款主要采用账龄法计提坏账准备（占期末应收账款余额的比例为 99.60%），其中应收账款余额账龄在 1 年以内的占

比 99.42%，1~2 年的占比 0.30%，其余账龄为 2 年以上；公司应收账款共计提坏账准备 3.31 亿元，计提比例 5.44%，计提较为充分；公司前五大应收账款客户占应收账款年末余额的 70.59%，集中度很高。公司应收账款规模较大，且增长较快，对公司的营运资金形成一定占用。

截至 2017 年底，公司存货为 22.10 亿元，较年初增长 12.87%，主要系随着销售规模扩大，公司增加库存商品所致。公司存货主要由原材料、库存商品和自制半成品构成，分别占比 20.12%、40.19%和 26.45%。公司共计提存货跌价准备 3.56 亿元，计提比例为 13.87%。考虑到自制半成品及库存商品占比约 66.64%，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。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总计 213.61 亿元，较年初增长 38.97%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占比 79.18%）、无形资产（占比 8.16%）和其他非流动资产（占比 5.29%）构成。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值为 169.14 亿元，较年初增长 40.06%，主要系一方面公司收购联胜（中国）科技有限公司（以下简称“联胜公司”）及越南胜华责任有限公司（以下简称“越南胜华公司”）相关资产，蓝思科技（东莞）有限公司及蓝思科技（越南）有限公司厂房及设备增加；另一方面为确保扩产及新产品量产需要，浏阳南园新生产基地新增厂房、办公楼、宿舍及设备资产，榔梨基地新增宿舍、工程及设备资产所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 33.76%）、机器设备（占比 54.90%）、其他设备（占比 4.81%）等构成，占比较年初变化不大。截至 2017 年底，公司固定资产累计计提折旧 84.81 亿元，计提减值准备 5,136.62 万元，成新率为 65.11%，成新率一般；公司无使用受限的固定资产。

截至 2017 年底，公司无形资产为 17.42 亿元，较年初增长 19.40%，主要系公司收购子公司后土地使用权增加，以及新购浏阳南园周边地块、介面光电及培训楼地块所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 98.62%）、软件（占 1.33%）和其他（占 0.05%）构成。公司无形资产累计摊销 1.29 亿元，摊销比例为 6.90%，未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产 11.31 亿元，较年初增长 31.08%，主要系公司发展较快、规模不断扩大，预付设备款增加所致。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 0.47 亿元，全部为货币资金受用受限，占期末总资产的比例为 0.13%，占比较小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 348.24 亿元，较年初下降 2.51%，其中流动资产占比 35.15%，非流动资产占比 64.85%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中现金类资产较为充裕，但应收账款和存货占比较高，对营运资金形成一定占用；非流动资产中固定资产占比较高，固定资产成新率一般。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2017 年底，公司负债合计 189.26 亿元，较年初增长 94.49%，主要系非流动负债增加所致。公司负债中流动负债占比 60.89%，非流动负债占比 39.11%，仍以流动负债为主。

流动负债

截至 2017 年底，公司流动负债合计 115.23 亿元，较年初增长 25.27%，主要系应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占比 36.24%）、应付账款（占比 46.45%）和应付职工薪酬

（占比 6.54%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 41.76 亿元，较年初下降 1.19%。公司短期借款由信用借款（占比 99.83%）和质押借款（占比 0.17%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 53.53 亿元，较年初增长 51.22%，主要系一方面营业收入较上年同期增加 55.57%，材料采购需求增加；另一方面，公司规模扩大，应支付的工程款及设备款增加所致。

截至 2017 年底，公司应付职工薪酬 7.43 亿元，较年初增长 29.98%，主要系随着公司在职工工人数量的增加，应付短期薪酬增加所致。

非流动负债

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 74.03 亿元，较年初增加 68.71 亿元，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 41.20%）、应付债券（占比 49.63%）和递延收益（占比 5.32%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 30.50 亿元，较年初增加 29.50 亿元，主要系公司经营规模扩大，以及为满足扩产及收购需求，新增大量银行借款所致。公司长期借款全部为信用借款。从偿还期限来看，1~2 年内到期的长期借款占比 62.09%，2~3 年占比 18.49%，3 年以上占比 19.42%，公司存在一定集中偿付压力。

截至 2017 年底，公司新增应付债券 36.74 亿元，全部为 2017 年发行“蓝思转债”的本息余额。

公司递延收益全部为政府补助。截至 2017 年底，公司递延收益 3.94 亿元，较年初下降 7.69%，主要系当期确认收入结转至利润表所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 115.88 亿元，较年初增长 139.49%，主要系长期债务规模扩大所致。其中，短期债务 48.64 亿元，较年初增长 2.65%；长期债务 67.24 亿元，较年初增加 66.24 亿元，主要系公司注重债务结构的优化，加大长期债务的融资力度所致；公司长短期债务占比较为均衡。从财务指标来看，截至 2017 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率分别为 52.98%、40.83% 和 28.59%，分别较年初上升了 12.11 个百分点、15.25 个百分点和 27.88 个百分点，债务负担大幅加重，但仍处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 178.73 亿元，较年初下降 5.56%；其中，流动负债占比 62.92%，非流动负债占比 37.08%，流动负债占比略有提升，负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务 116.72 亿元，较年初增长 0.89%，以长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 51.33%、40.82% 和 25.96%，均较年初有小幅下降。

总体看，跟踪期内，公司负债及债务规模均呈增长趋势，长短期债务结构较为均衡，债务负担大幅加重，但仍处于合理水平。

（2）所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 167.96 亿元，较年初增长 19.31%，主要系未分配利润增加所致，其中归属于母公司的所有者权益 167.30 亿元（占比 99.60%）。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 15.71%，资本公积占比 18.84%，未分配利润占比 54.72%，其他权益工具占比 5.58%，其余为盈余公积和其他综合收益。其中，股本较年初增长 20.51%，资本公积较年初下降 1.69%，主要系公司于 2017 年将 2.18 亿元由资本公积转增股本所致。公司所有者权益中未分配利润占比较高，稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 169.51 亿元，较年初增长 0.92%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益有所增长，但未分配利润仍占比较高，整体稳定性一般。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入237.03亿元，同比增长55.57%，主要系公司扩大市场份额，提升产能利用率，以及新产线的顺利投产，扩大了产品产销力度所致；营业成本为170.77亿元，同比增长49.99%；实现营业利润24.57亿元，同比增长170.89%，主要系公司新产线产能释放，大幅缩减了单位生产成本，以及新增其他收益所致；实现净利润20.23亿元，同比增长67.89%，其中，归属于母公司所有者净利润20.47亿元，同比增长70.07%。

从期间费用来看，2017年，公司期间费用为37.01亿元，同比增长35.93%，主要系管理费用和财务费用增加所致；其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比11.17%、79.01%和9.82%。2017年，公司销售费用为4.13亿元，同比增长5.69%；管理费用为29.24亿元，同比增长26.01%，主要系随着公司规模扩大，折旧摊销费用、办公费及招募员工费用增加，同时公司研发支出增加所致；财务费用为3.63亿元，较上年增加2.36亿元，主要系债务融资规模扩大，所需支付的利息增加所致。2017年，公司费用收入比为15.61%，较上年下降2.26个百分点，公司费用控制能力有所提高，但仍对公司利润存在一定侵蚀。

2017年，公司投资收益为-0.88亿元，较上年大幅下降，对营业利润存在一定侵蚀。2017年，公司营业外收入1.57亿元，较上年减少3.28亿元，主要系财政部于2017年度修订的《企业会计准则第16号——政府补助》，与公司日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入所致。2017年，公司其他收益为3.05亿元，占营业利润的比重为12.41%，公司其他收益对营业利润有一定贡献。

从盈利指标来看，2017年，公司营业利润率为27.30%，较上年上升3.01个百分点；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为9.70%、9.02%和13.10%，分别较上年上升了2.47个百分点、2.39个百分点和3.27个百分点。公司盈利能力有所提升。

2018年1~3月，公司实现营业收入44.94亿元，较上年同期增长9.39%；实现净利润0.96亿元，较上年同期下降56.60%，主要系人民币兑美元汇率出现了较大幅度升值，汇兑损益侵蚀了公司部分利润，及本期根据协议向供应商索赔取得的收入较少所致；其中归属于母公司所有者净利润1.10亿元。公司盈利继续保持稳定增长态势。

总体看，2017年，公司营业收入大幅增长，整体盈利能力有所提升；其他收益对营业利润有一定贡献，费用控制能力有所提高。

5. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入241.52亿元，同比增长39.23%，主要系营业收入增长，销售商品收到的现金增长所致；公司经营活动现金流出199.85亿元，同比增长43.07%，主要系公司经营业务规模扩大导致本期采购支出和人工费支出增加所致；公司支付其他与经营活动有关的现金18.47亿元，同比增长46.97%，主要系支付与经营活动相关的保证金、职工薪酬、差旅费等费用增加所致。受上述因素影响，2017年，公司经营活动现金流量净额41.68亿元，同比增长23.33%，净流入规模有所扩大。从收入实现质量来看，2017年，公司现金收入比较上年下降11.02个百分点至90.53%，收入实现质量较上年有所下降。

从投资活动来看，2017年，公司投资活动现金流入0.31亿元，同比下降84.91%，主要系2016年收回的理财产品等本金及收益增加，2017年到期理财产品较少所致；公司投资活动现金流出72.54亿元，同比增长108.31%，主要系2017年公司新建厂房、购入土地及大量设备以及公司收购联胜公司相关资产，支付的现金增长所致。受上述因素影响，2017年，公司投资活动现金流净额为-72.23

亿元，净流出规模较上年增长 120.38%。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 148.62 亿元，同比增长 48.95%，主要系当期发行可转债，以及新增大额长期借款所致；筹资活动现金流出 82.33 亿元，同比下降 15.87%，主要系当期偿还债务支付的现金减少所致。受上述因素影响，2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 66.28 亿元，较上年增加 64.37 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 13.91 亿元；投资活动产生的现金流量净额-18.62 亿元，筹资活动产生的现金流量净额-0.91 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动净现金流入规模有所扩大，但收入实现质量有所下降；公司加大对外投资力度，投资活动现金流呈现大规模净流出状态，仍存在一定外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.25 倍和 1.05 倍，较上年底略有提高，公司流动资产对流动负债的覆盖能力较强；公司现金短期债务比为 1.16 倍，较年初的 0.48 倍大幅提高，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。整体看，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 43.28 亿元，较上年增长 59.05%；其中，利润总额占比 55.77%，计入财务费用的利息支出占比 6.25%，折旧占比 36.73%，摊销占比 1.25%，利润总额和折旧占比较高。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 16.01 倍和 0.37 倍，较上年均有不同程度的下降，主要系公司债务融资规模扩大所致；公司 EBITDA 对利息保障能力强，对全部债务保障能力一般，公司的长期偿债能力有所下降。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度 337.30 亿元，已使用 82.64 亿元，尚未使用 252.66 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司作为深圳证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10420111004407907），截至 2018 年 6 月 4 日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷记录中有 1 笔欠息，但均已正常归还，过往债务履约情况良好。

截至 2017 年底，公司无对合并范围外的担保事项。

截至 2017 年底，公司无对公司经营产生不良影响的重大未决诉讼及仲裁等事项。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力较强，经营活动净现金流状况较佳，整体偿债能力较强。未来随着公司产能的不断扩张，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。

七、本次公司债偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 49.80 亿元，为“蓝思转债”本金（48.00 亿元）的 1.04 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产达 169.51 亿元，约为债券本金（48.00 亿元）的 3.53 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“蓝思转债”的按期偿付起到一定的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 43.28 亿元，约为债券本金（48.00 亿元）的 0.90 倍，公司 EBITDA 对“蓝思转债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入 241.52 亿元，约为债券本金（48.00 亿元）的 5.03 倍，公司经营活动现金流入量对“蓝思转债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为消费电子产品功能视窗及外观防护零部件行业领先企业之一，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，公司对“蓝思转债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司整体经营情况良好，主要产品产能进一步提升，产销量持续增长，带动营业收入和净利润大幅增长；公司经营活动现金净流入规模持续扩大，对公司债务形成良好覆盖。同时，联合评级关注到汇率波动风险、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、应收账款带来的资金占用以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

本次可转债条款的设置有利于债券持有人转股，未来转股后有助于增强公司资本实力，降低公司债务负担。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”，同时维持“蓝思转债”的债项信用等级为“AA+”。

附件1 蓝思科技股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额（亿元）	238.09	357.22	348.24
所有者权益（亿元）	140.78	167.96	169.51
短期债务（亿元）	47.39	48.64	57.47
长期债务（亿元）	1.00	67.24	59.45
全部债务（亿元）	48.39	115.88	116.92
营业收入（亿元）	152.36	237.03	44.94
净利润（亿元）	12.05	20.23	0.96
EBITDA（亿元）	27.21	43.28	--
经营性净现金流（亿元）	33.79	41.68	13.91
应收账款周转次数（次）	4.29	4.87	--
存货周转次数（次）	5.26	7.20	--
总资产周转次数（次）	0.69	0.80	0.13
现金收入比率（%）	101.56	90.53	151.51
总资本收益率（%）	7.22	9.70	--
总资产报酬率（%）	6.63	9.02	--
净资产收益率（%）	9.83	13.10	0.57
营业利润率（%）	24.29	27.30	26.64
费用收入比（%）	17.87	15.61	28.11
资产负债率（%）	40.87	52.98	51.33
全部债务资本化比率（%）	25.58	40.83	40.82
长期债务资本化比率（%）	0.71	28.59	25.96
EBITDA 利息倍数（倍）	31.68	16.01	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.56	0.37	--
流动比率（倍）	0.92	1.25	1.09
速动比率（倍）	0.70	1.05	0.84
现金短期债务比（倍）	0.48	1.16	0.87
经营现金流流动负债比率（%）	36.74	36.17	12.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.57	0.90	--

注：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]
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	自由负债/自有资产×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	
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/本期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/本期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+

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。