

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】379号

联创电子科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“18联创债”和“联创转债”信用状况进行了跟踪评级。经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，同时维持“18联创债”和“联创转债”信用等级为AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与联创电子科技股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



联创电子科技股份有限公司主体及 相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2020/6/22	AA	高君子	罗修

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
18 联创债	AA	AA
联创转债	AA	AA

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

联创电子科技股份有限公司主要从事光学镜头和触控显示组件的研发、生产及销售等业务，公司控股股东为江西鑫盛投资有限公司及其一致行动人金冠国际有限公司，实际控制人为自然人陈伟和其一一致行动人韩盛龙。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	总资产	15.00	8.53
	营业总收入	15.00	12.07
市场地位	多样性	15.00	12.00
	研发投入比	5.00	3.76
盈利能力和运营效率	利润总额	10.00	7.61
	应收账款周转率	10.00	7.29
债务负担和保障程度	资产负债率	15.00	6.64
	经营现金流流动负债比	15.00	10.76

2.基础模型参考等级

AA

3.评级调整因素

无调整

4.主体信用等级

AA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，公司触控显示继续围绕京东方集团等上游客户的战略布局开展深入合作，市场竞争力有所提升；公司运动相机高清广角镜头在细分市场仍具有较强的竞争力；2019年公司收入、毛利润和毛利率均有所提升；跟踪期内，公司原材料采购价格基本维持稳定。同时，新冠肺炎疫情全球蔓延对公司主导产品下游需求形成负面影响，公司2020年业绩稳定性将面临压力；随着公司项目建设投资的进一步推进，未来公司仍将面临一定的资金压力；公司应收账款持续增加且规模较大，货币资金受限比例高；公司债务负担有所增加，短期内存在集中偿付压力。

综合分析，东方金诚维持联创电子主体信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“18联创债”和“联创转债”的信用等级为AA。

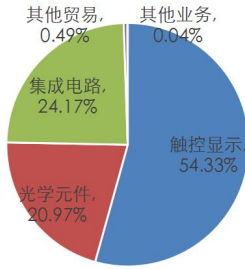
同业比较

项目	联创电子	信利光电	视源股份	兴森科技
资产总额 (亿元)	90.01	131.09	99.73	52.01
所有者权益 (亿元)	25.66	41.12	50.19	29.66
营业收入 (亿元)	60.82	314.38	170.53	38.04
利润总额 (亿元)	3.02	8.16	17.86	3.54
应收账款周转率 (次)	3.76	6.35	172.56	3.79
经营现金流流动负债比 (%)	8.43	1.67	59.58	35.89
资产负债率 (%)	71.49	68.63	49.67	42.96

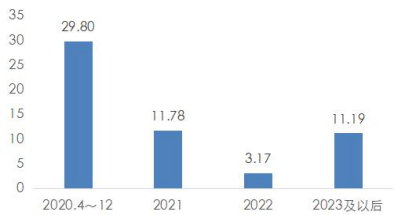
注：以上企业最新主体信用等级均为AA/稳定，数据来自企业公开披露的2019年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019年营业总收入构成



2020年3月末债务期限结构(亿元)



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	49.04	68.50	90.01	95.72
所有者权益(亿元)	20.80	22.87	25.66	27.39
全部债务(亿元)	20.34	37.83	50.49	55.37
营业总收入(亿元)	50.54	48.02	60.82	9.75
利润总额(亿元)	3.32	2.73	3.02	0.27
经营性净现金流(亿元)	0.47	1.25	4.09	0.01
营业利润率(%)	12.89	12.89	14.99	12.33
资产负债率(%)	57.57	66.60	71.49	71.39
流动比率(%)	102.13	118.36	110.44	118.23
EBITDA利息倍数(倍)	13.42	8.54	7.22	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.02	6.99	7.33	-

注：表中数据来源于公司2017年~2019年的审计报告以及2020年1~3月未经审计的财务报表。

优势

- 跟踪期内，公司触控显示继续围绕京东方集团等上游客户的战略布局开展深入合作，整体产能有所增加，产能利用率处于较高水平，市场竞争力有所提升；
- 公司继续保持全球最大的运动相机高清广角镜头供应商市场地位，在细分市场仍具有较强的竞争力；
- 2019年受益于触控显示和光学元件业务产品销量增加，公司收入、毛利润和毛利率均有所提升；
- 跟踪期内，公司原材料采购价格基本维持稳定，有利于公司成本控制。

关注

- 新冠肺炎疫情全球蔓延对公司主导产品下游需求形成负面影响，公司2020年业绩稳定性将面临压力；
- 随着公司重庆联创3000万片新型触控显示一体化产业化等项目建设投资的进一步推进，未来公司仍将面临一定的资金压力；
- 公司应收账款持续增加且规模较大，货币资金受限比例高，对资产流动性形成不利影响；
- 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所增加，短期内存在集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司将继续保持在触控显示模组和光学镜头等细分行业较强的市场竞争力，但新冠肺炎疫情全球蔓延对公司主导产品下游需求产生负面影响，公司业绩稳定性将面临一定压力。

评级方法及模型

《东方金诚信息技术企业信用评级方法及模型(RTFC012202004)》

历史评级信息：

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2019/08/06	高君子、罗修	《东方金诚信息技术企业信用评级方法及模型》(2019年8月)	阅读原文
AA/稳定	AA	2018/01/10	朱林、谢瑞、袁方	《工商企业信用评级方法》(2014年5月)	阅读原文

注：自2018年1月10日（首次评级）至2019年8月6日（最新评级），联创电子主体信用等级未发生变化，均为AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级 /评级展望
18联创债	2019/06/19	6.30	2018/04/20~2023/04/20	无	-
联创转债	2019/08/06	3.00	2020/03/16~2026/03/16	无	-

注：“18联创债”附第2年末和第4年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及联创电子科技股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“18 联创债”）和 2020 年联创电子科技股份有限公司可转换公司债券（以下简称“联创转债”）的跟踪评级安排，东方金诚基于联创电子科技股份有限公司提供的 2019 年度审计报告、2020 年 1~3 月未经审计的财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

联创电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或“联创电子”）主要从事触控显示组件和光学镜头的研发、生产及销售等业务，控股股东为江西鑫盛投资有限公司（以下简称“江西鑫盛”）及其一致行动人金冠国际有限公司（以下简称“金冠国际”），实际控制人为自然人陈伟和其一致行动人韩盛龙。

截至 2020 年 3 月末，公司股本 7.15 亿股，其中控股股东仍为江西鑫盛及其一致行动人金冠国际，分别持有公司 11.29%和 1.35%的股份，公司实际控制人仍为自然人陈伟和其一致行动人韩盛龙。跟踪期内金冠国际将其持有公司总股本的 10%转让给南昌市国金工业投资有限公司（以下简称“国金投资”），公司控股股东及实际控制人未发生变化。

联创电子具有完整的触控显示业务产业链，布局从触摸屏、液晶显示模组到触控显示一体化模组，产品线齐全。公司光学元件业务主要产品为高清广角镜头、手机镜头及手机模组，年产能分别为 3000 万颗（含车载镜头 200 万颗）、10000 万颗和 16000 万颗，跟踪期内，仍为全球最大的运动相机高清广角镜头供应商，仍拥有较强细分市场竞争力。

截至 2020 年 3 月末，联创电子（合并）资产总额 95.72 亿元，所有者权益 27.39 亿元，资产负债率 71.39%；纳入合并范围的子公司 18 家。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 60.82 亿元和 9.75 亿元，利润总额分别为 3.02 亿元和 0.27 亿元。

相关债项本息兑付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[2017]2231 号”文件核准，“18 联创债”于 2018 年 4 月 20 日发行，发行金额为 6.30 亿元，票面利率为 6.70%，起息日为 2018 年 4 月 20 日，到期日为 2023 年 4 月 20 日，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，“18 联创债”的募集资金用于偿还公司借款 50651.60 万元，用于补充流动资金 11777.20 万元。2020 年 4 月 20 日，投资人回售“18 联创债”3.08 亿元（含利息）。截至本报告出具日，“18 联创债”已按期支付到期的利息，尚未到本金偿付日。截至本报告出具日，“18 联创债”债券余额为 3.41 亿元。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2020]84 号”文核准，公司于 2020 年 3 月发行 3.00 亿元的可转换公司债券，债券简称“联创转债”，起息日为 2020 年 3 月 16 日，到期日为 2026

年3月16日。联创转债采用累进利率，票面利率第一年为0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年1.80%、第六年2.00%；每年付息一次，到期一次性归还本金和最后一年利息。

2020年4月7日，公司发布《联创电子科技股份有限公司关于变更部分募集资金投资项目实施主体暨对全资子公司增资的公告》，称公司拟将年产6000万颗高端智能手机镜头产业化项目原计划的实施主体——公司全资子公司江西联益光学有限公司（以下简称“联益光学”）变更为公司全资子公司江西联创电子有限公司（以下简称“江西联创”），并以增资的形式将该项目募集资金及部分自有资金由上市公司划转至江西联创。并称本次变更募集资金投资项目实施主体及对全资子公司增资，未改变募集资金的投资方向和项目建设内容，不会对项目实施造成实质性影响，不属于募集资金投资项目的用途变更。

自2020年4月13日起，“联创转债”在深交所挂牌交易，债券代码为“128101”，扣除发行费用后，“联创转债”实际募集资金2.94亿元。截至2020年3月末，公司累计已使用17740.00万元，按照募集资金用途用于年产6000万颗高像素手机镜头产业化项目，“联创转债”尚未到本息偿付日。

联创转债转股日期自2020年9月21日至2026年3月16日，初始转股价格为18.82元/股。转股价格的调整方式：当公司因送红股、转增股本、增发新股（不包括因可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况使公司股份发生变化时，将进行转股价格的调整。2020年5月23日，公司公告于当日实施转股价格调整，将“联创转债”转股价格将由18.82元/股调整为14.48元/股，调整后的转股价格自2020年5月29日（除权除息日）起生效，截至报告出具日，“联创转债”尚未进入转股期。

宏观经济和政策环境

一季度GDP同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度GDP同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义GDP的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2和社融增速将显著高于上年

水平（分别为 8.7%和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0%和 15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

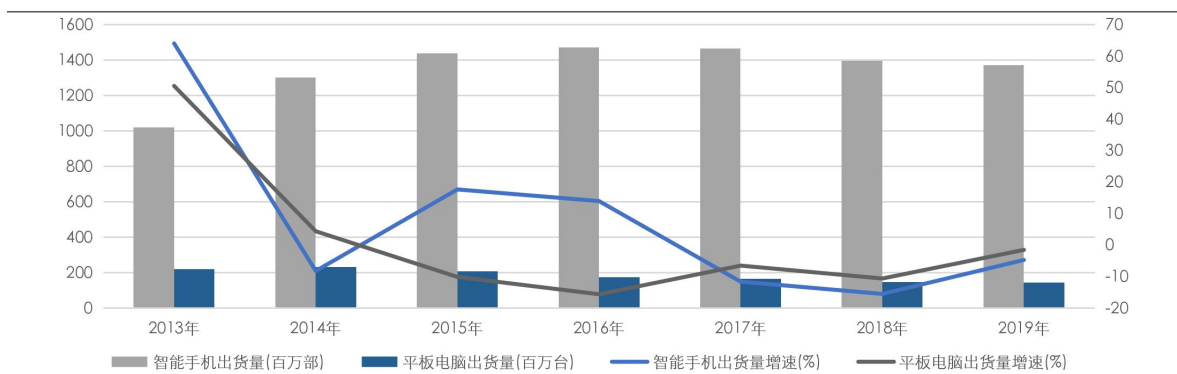
行业分析

联创电子主要从事触控显示组件和光学镜头的研发、生产及销售等业务，分别属于电子元器件行业。

2019 年，智能手机出货量持续下降，模组厂商竞争加剧，车载电子等下游应用的延伸为模组行业的增长提供空间，新冠肺炎疫情海外蔓延对下游需求产生一定负面影响

触控行业和微型摄像头行业产业链上游包括基础材料和配件，如 ITO 玻璃、集成电路、背光模组、TFT 液晶显示屏、镜头及镜头座等；中游主要包括触摸屏、液晶显示屏及模组、集成触控模组以及微型摄像模组等；下游主要为电子应用产品，如消费电子、家用电器、办公设备、财务金融、工业控制、医疗器械、仪器仪表以及智能穿戴等，其中智能手机是触控和微型摄像头行业的最大应用领域。

图表 1 全球智能手机和平板电脑出货量及增速



数据来源：Wind，东方金诚整理

2019 年，在宏观经济增速放缓、智能手机高渗透率、换机周期延长和创新深度减弱等因素影响下，智能手机出货量持续下降，中游模组厂商也面临竞争的进一步加剧。同时，智能手机处理器、屏幕分辨率、摄像头像素、内存等方面都已经历了快速创新迭代，行业创新力度的减弱也降低了消费者的换机需求。

随着新能源车、无人驾驶、车载信息系统技术的日渐成熟，未来汽车产业朝着智能化、网络化和深度电子化方向发展，车载电子等下游应用的拓展将为模组厂商增长提供广阔的空间。如以 ADAS 技术为基础的智能驾驶需要采用 6 个甚至更多摄像头放置于不同位置进行观测、记录。根据智研咨询预测，全球车载摄像头总出货量将由 2018 年的 1.09 亿颗增加至 2021 年的 1.43 亿颗，对应 2019~2021 年 CAGR 为 6.9%。模组行业下游主要为消费电子、家用电器等，属可选消费，新冠肺炎疫情海外蔓延对下游需求造成一定负面影响。

模组行业竞争激烈，产品同质化严重，市场需求不断变化和技术创新使企业面临产品迭代风险

电子行业早期主要分布在美国日韩台等地区，大陆企业主要通过切入技术门槛相对较低的中

游模组行业进入产业链，并通过资本技术积累、产能扩张、成本优势及终端品牌的集聚效应，实现国产替代水平的不断加深。但部分上游核心材料、设备和高端模组技术壁垒较高，投入较大，仍被日韩台等地企业垄断。大陆模组产业的成熟也导致模组行业竞争充分，产品同质化严重，价格不断下降。

技术研发、生产运营、产品质量等方面的管理水平成为了模组厂商在竞争中制胜的关键。为此模组厂商一方面通过提升智能化制造水平、扩张产能、绑定终端厂商提升销量等方式实现规模优势和稳定供货能力，提升良品率，节约生产成本，提供具有更高性价比的商品；一方面通过垂直一体化延伸，强化技术话语权，获得更高的利润空间 and 市场份额。在生产规模、客户布局、技术等方面具有行业优势的大型企业市场份额进一步扩大，集中度提升。

图表 2 国内部分模组厂商 2019 年度财务状况 (亿元、%)

证券简称	资产总额	资产负债率	营业收入	净利润	净资产收益率
欧菲光	397.29	72.00	519.74	5.16	4.64
舜宇光学科技	306.93	58.54	379.07	39.91	31.36
丘钛科技	106.35	73.04	131.70	5.42	18.90
信利光电	131.09	68.63	157.19	3.68	8.95
联创电子	90.01	71.49	60.82	2.52	9.82

数据来源：Wind，东方金诚整理

消费电子行业是需求导向型行业，终端厂商在产业链中拥有较高的话语权，市场需求的变化会影响供应链的格局和发展方向。电子行业技术的快速更新换代和市场需求的不断变化为电子元器件企业带来较大经营压力。手机触摸屏从电阻屏发展到电容屏，从小尺寸发展到全面屏，摄像头也从单摄发展到双摄再到多摄，市场需求的不断变化，和 AMOLED 柔性屏、双/多摄、3D 感测、无线充电、人工智能等技术创新不断考验着模组厂商的反应速度和配套升级能力，电子元器件企业面临产品迭代风险。

业务运营

经营概况

公司营业收入和毛利润仍主要来自触控显示及光学元件等产品的生产和销售等业务，2019 年公司收入、毛利润和毛利率均有所提升，新冠肺炎疫情的全球蔓延将使 2020 年公司业绩稳定性面临一定压力

联创电子主营触控显示和光学元件等产品的生产和销售，其中，触控显示类产品主要包括触摸屏、液晶显示模组和触控显示一体化模组；光学元件产品主要为光学镜头。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于触控显示和光学元件业务，受益于客户订单量增加，二者贡献收入增长较快，占营业收入比重明显上升。公司集成电路业务主要为贸易业务，跟踪期内收入规模保持增长。公司其他贸易业务主要为供应链贸易业务和智能终端产品贸易业务，跟踪期内收入下降明显。

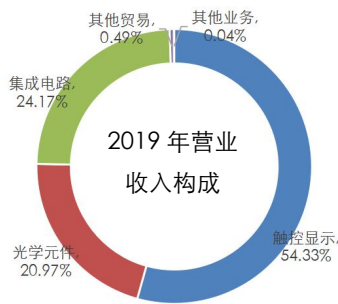
触控显示和光学元件业务为公司毛利润主要来源，二者占比明显提升推动综合毛利率回升。分别来看，2019 年，受产品结构优化影响，公司触控显示产品毛利率略有增长，光学元件产品

毛利率受产品结构调整，影像模组比重增加影响同比下降 5.81 个百分点。

2020 年一季度，新冠肺炎疫情爆发期间，各地工厂延期复工，公司产品生产受到一定影响，2020 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.75 亿元，同比下降 6.69%；毛利率 12.44%，同比下降 1.74 个百分点。未来公司盈利能力仍然受触控显示和光学元件产品下游需求影响较大，新冠肺炎疫情海外蔓延，对全球消费电子需求产生一定负面影响，公司 2020 年业绩稳定性将面临一定压力。

图表 3 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2017 年		2018 年 ¹		2019 年		2020 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
触控显示	17.93	35.48	23.87	49.70	33.04	54.33	3.39	34.73
光学元件	6.51	12.88	6.63	13.80	12.75	20.97	1.87	19.20
集成电路	9.07	17.95	11.31	23.56	14.70	24.17	4.08	41.91
其他贸易	16.77	33.18	6.18	12.86	0.30	0.49	0.41	4.16
其他业务	0.26	0.51	0.04	0.08	0.02	0.04	0	0
合计	50.54	100.00	48.02	100.00	60.82	100.00	9.75	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
触控显示	3.38	18.89	3.74	15.68	5.20	15.76	0.65	19.35
光学元件	2.74	42.05	2.49	37.61	4.05	31.80	0.54	29.59
集成电路	0.02	0.26	0.01	0.06	0.01	0.03	0.01	0.03
其他贸易	0.39	2.31	0.04	0.58	0.01	0.54	0.01	0.49
其他业务	0.13	48.81	0.02	39.70	0.01	46.35	0	0
合计	6.66	13.18	6.29	13.11	9.28	15.26	1.21	12.44



数据来源：公司提供，东方金诚整理

触控显示业务

公司触控显示业务主要从事触摸屏、液晶显示模组到触控显示一体化模组的生产和销售，相关业务由江西联创电子有限公司（以下简称“江西联创”）和重庆两江联创电子有限公司（以下简称“重庆联创”）等多家子公司负责运营。

跟踪期内，公司触控显示继续围绕京东方集团等上游客户的战略布局开展深入合作，受益于液晶显示模组、触控显示一体化产品产能提升以及订单量增加，主要产品产量均有不同程度增长，市场竞争力有所提升，疫情全球蔓延将对公司 2020 年产品产量产生一定负面影响

公司致力于纵向打造垂直一体化产业链，触控显示业务产业链布局从触摸屏、液晶显示模组到触控显示一体化模组，产品线齐全，能够满足客户的个性化、多样化需求。跟踪期内，公司继续围绕京东方集团等上游客户的战略布局开展深入合作，扩大了触控显示一体化产品规模。公司触控显示业务技术实力较强，2019 年，公司触控显示产业申请专利 112 项（其中发明专利 20 项），截至 2019 年末共获专利授权 204 项（其中发明专利 26 项）。

跟踪期内，公司子公司重庆联创三期年产 3000 万片新一代触控显示一体化产品产业化项目

¹ 2018 年各经营板块收入和成本统计口径与公司披露年报口径一致，将部分原其他业务产生收入和成本分配至各经营板块。

(COF 结构及 AMOLED) 于 2019 年 1 月开工建设, 于 2019 年底一期工程主厂房封顶, 预计 2021 年投入使用。印度联创电子年产 3000 万片触控显示一体化项目第一阶段于 2019 年 11 月中旬开始投产逐步放量, 该项目因海外疫情受到一定影响, 工厂 4 月份停工, 已于 5 月 6 日全面复工。2019 年公司液晶显示模组及加工及触控显示一体化产品年产能分别增加至 14000.00 万个和 3800.00 万个, 生产能力有所提升。2019 年受益于订单量增加², 公司触控显示主要产品产量均有不同程度增长, 中大尺寸触摸屏、液晶显示模组及加工和触控显示一体化产品产能利用率达到 90% 以上, 处于较高水平。手机触摸屏产能利用率虽有明显提升, 但仍较低。

2020 年一季度受疫情影响, 公司工厂复工延迟, 生产受到一定影响, 产能利用率较 2019 年下降明显。随着国内疫情逐步缓解, 产能利用率有望回升, 但疫情全球蔓延对公司下游产品需求形成负面影响, 公司 2020 年全年产量将受到影响。

图表 4 公司触控显示主要产品生产情况³ (单位: 万片、万个、%)

产品名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
手机触摸屏	年生产能力	3000.00	3000.00	3000.00	750.00
	实际产量	726.47	914.30	1465.94	242.36
	产能利用率	24.22	30.48	48.86	32.31
中大尺寸触摸屏	年生产能力	1000.00	1000.00	1200.00	300.00
	实际产量	708.00	791.60	1114.01	133.05
	产能利用率	70.80	79.16	92.83	44.35
液晶显示模组及加工	年生产能力	9000.00	9000.00	14000.00	3500.00
	实际产量	8204.48	8687.19	13490.37	1843.96
	产能利用率	91.16	96.52	96.36	52.68
触控显示一体化产品	年生产能力	2000.00	2000.00	3800.00	950.00
	实际产量	1325.75	1765.20	3932.55	559.61
	产能利用率	66.29	88.26	103.49	58.91

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 受益于销量增长, 公司触控显示业务收入增长较快

跟踪期内, 公司客户仍为如三星、vivo、京东方、深天马、华勤等知名品牌客户, 客户较为稳定。公司触控显示产品的规格差别较大, 需要根据下游终端产品的品牌、型号进行定制化生产。跟踪期内, 公司继续对产品结构进行调整, 除手机触摸屏产品销量明显下滑外, 其他产品销量均有较大幅度增长, 2019 年, 手机触摸屏、中大尺寸触摸屏、液晶显示模组及加工和触控显示一体化产品销量增速分别为 297.01%、430.16%、65.41% 和 114.89%。同期, 受益于销量增长, 公司触控显示业务收入为 33.04 亿元, 同比增长 38.44%。

图表 5 公司触控显示主要产品对外销量情况 (单位: 万片、万个)

产品名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
手机触摸屏	964.34	439.45	1305.19	136.91
中大尺寸触摸屏	351.66	258.25	1110.88	125.71

² 因涉及保密协议, 公司未提供具体订单情况。

³ 公司生产的手机触摸屏、中大尺寸触摸屏产品、液晶显示模组、触控显示一体化等产品中, 部分作为原材料内部使用, 此处实际产量包含公司对外销售部分产量以及用于公司内部各生产单位之间供给部分, 但不包含各生产单位内部消耗部分。触控显示一体化产品未包含手机玻璃镜片产品, 手机玻璃镜片产品产能 10000 万片。

图表 5 公司触控显示主要产品对外销量情况（单位：万片、万个）

产品名称	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
液晶显示模组及加工	8027.12	7426.98	12285.11	1626.70
触控显示一体化产品	1012.24	1663.95	3575.70	274.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司触控显示业务主要原材料采购价格基本保持稳定，有利于公司成本控制，产品毛利率相对稳定

跟踪期内，公司触控显示业务的主要原材料仍主要为触控 IC、盖板玻璃、Sensor film、ITO Sensor 和显示模组等部件。显示模组单价较高，需求量较大，在采购总额中占比相对较大。跟踪期内，各类原材料采购价格均基本稳定，有利于成本控制。2019 年，公司触控显示业务毛利率分别为 15.76%，同比略有提升 0.08 个百分点，相对稳定。

图表 6 公司触控显示业务主要原材料采购情况

年度	原材料项目	采购单价 (元)	采购数量 (万个、万片)	采购金额 (万元)	占采购总额 ⁴ 比例(%)
2020年1~3月	触控IC	3.12	1133.69	3537.10	4.06
	盖板玻璃	6.31	845.20	5333.22	6.13
	Sensor film	7.28	28.53	207.69	0.24
	ITO Sensor	93.41	2.81	262.55	0.30
	显示模组	50.32	74.27	3737.25	4.29
2019年	触控IC	3.10	5050.61	15656.89	3.56
	盖板玻璃	6.39	8308.98	53094.41	12.08
	Sensor film	7.30	288.38	2105.16	0.48
	ITO Sensor	93.49	31.15	2912.37	0.66
	显示模组	50.30	872.12	43867.49	9.98
2018年	触控IC	3.12	2168.12	6764.53	2.56
	盖板玻璃	6.37	3599.14	22926.52	8.68
	Sensor film	7.36	247.61	1822.43	0.69
	ITO Sensor	93.51	11.01	1029.10	0.39
	显示模组	50.24	81.32	4085.41	1.55
2017年	触控IC	3.12	962.47	3002.91	1.63
	盖板玻璃	6.37	1007.80	6419.69	3.48
	Sensor film	7.38	268.02	1978.06	1.07
	ITO Sensor	7.45	273.69	2039.00	1.10
	显示模组	58.85	184.94	10883.55	5.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

随着公司重庆联创 3000 万片新型触控显示一体化产业化等项目建设投资的进一步推进，未来公司仍将面临一定的资金压力

触控显示方面，公司拟投资重庆联创年产 3000 万片新一代触控显示一体化产品产业化项

⁴ 采购总额剔除其他产品业务中贸易业务的采购金额。

目，该项目总投资 10.20 亿元，其他固定资产投资 8.20 亿元，铺底流动资金 2.00 亿元，项目建设周期为 2 年，截至本报告出具日已累计投资 5.01 亿元，公司未来仍将面临一定资金压力。

光学元件业务

公司光学元件业务主要从事光学镜头、镜片和摄像头模组的生产和销售，相关业务由江西联创电子有限公司和江西联益光学有限公司等子公司负责运营。

跟踪期内，公司为全球最大的运动相机高清广角镜头供应商，在细分市场仍具有较强的竞争力，公司光学元件业务主要产品产量均大幅增长，产能利用率整体提升明显，疫情对公司 2020 年一季度产品生产短期形成负面影响

联创电子在高清广角运动镜头领域仍具有较强的市场竞争力，是全球最大的运动相机镜头供应商，在运动相机行业积累了良好的客户群体和产品口碑。在手机镜头领域，跟踪期内，公司手机镜头年产能由 2018 年末的 6000 万颗大幅提升至 10000 万颗。公司在车载 ADAS 领域为国际知名电动汽车公司特斯拉的批量镜头供货，形成了较大的行业影响力。

公司拥有国际先进的光学镜头精密检测仪器和高精度的生产设备，具备各类镜头、影像模组和保护玻璃的设计与制造能力，具备球面与非球面镜片的全工程制造能力。公司在光学镜头领域拥有较强的自主研发创新能力，获得多项发明专利授权并荣获多项省、市级科技进步奖和省级重点新产品奖项。

截至 2020 年 3 月末，公司拥有高清广角镜头年生产能力 3000 万颗（包括高清广角镜头及模组和车载镜头），手机镜头年生产能力 10000 万颗，手机模组年生产能力 16000 万颗。跟踪期内，公司光学元件业务主要产品产量均大幅增长，产能利用率整体提升明显。疫情对公司 2020 年一季度生产造成一定负面影响，产能利用率较 2019 年下降明显。随着国内疫情逐步缓解，产能利用率有望回升。

图表 7 公司光学镜头主要产品生产情况⁵（单位：万颗，%）

产品名称		2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
高清广角镜头及模组	年生产能力	2800.00	2800.00	2800.00	700.00
	实际产量	2199.47	1787.69	2567.05	469.60
	产能利用率	78.55	63.85	91.68	67.09
车载镜头	年生产能力	200.00	200.00	200.00	50.00
	实际产量	52.20	101.69	212.02	19.81
	产能利用率	26.10	50.84	106.01	39.62
手机镜头	年生产能力	6000.00	6000.00	8000.00	2500.00
	实际产量	4994.03	5540.64	7940.45	1303.78
	产能利用率	83.23	92.34	99.26	52.15
手机模组	年生产能力	2800.00	6000.00	13000.00	4000.00
	实际产量	781.56	5342.02	13159.46	1391.15
	产能利用率	27.91	89.03	101.23	34.78

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁵ 实际产量包含公司对外销售部分产量以及内部供给部分。

跟踪期内，公司光学元件业务主要产品销量同比增幅均较大，收入大幅增加

公司光学镜头销售采用直销模式，产品多为定制化，基本根据订单要求组织生产，一般不存在交货后剩余的滞销库存，因此产销率保持较高水平。公司高清广角镜头产品主要销售给运动相机领域的知名制造商，如群光、天彩、捷普。同时，公司逐步扩大客户范围，与海康威视、小米（小蚁）、法国 Parrot 等知名企业陆续开展业务合作，直接向其提供高清广角镜头及其他新型产品。目前公司已成为小米（小蚁）运动相机镜头的第一供应商。车载镜头方面，2019年，公司已经与国际知名高级汽车辅助安全驾驶方案公司 Mobileye、Nvidia 等形成了战略合作，十多款车载镜头通过了这些方案公司的认证。已有十多款车载镜头获得了国际知名汽车电子厂商 Valeo、Conti 等的认可，并已量产出货。

公司光学镜头类客户信用期一般为月结 60 天，公司下游终端客户多为知名品牌商，且与公司保持稳定的合作关系。跟踪期内，受益于订单量增加⁶，公司光学元件业务主要产品对外销量均有较大幅度增长，高清广角镜头及模组、车载镜头、手机镜头及手机模组销量分别同比增长 34.88%、91.31%、47.50%和 143.30%。2019 年，公司光学元件业务收入为 12.75 亿元，同比大幅增长 92.44%。

图表 8 公司光学镜头主要产品对外销量情况（单位：万颗）

产品名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
高清广角镜头及模组	2235.61	1734.19	2339.03	415.67
车载镜头	52.16	100.26	191.81	17.19
手机镜头	4669.65	4652.97	6863.16	978.48
手机模组	771.74	4886.96	11890.05	1116.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司光学元件业务主要原材料采购价格基本维持稳定

公司生产光学镜头的主要原材料包括玻璃硝材、模造玻璃和塑料粒子等原材料，主要原材料产地为中国、德国、泰国和台湾等地。由于进口原材料到货周期较长，为保证正常生产的需要，公司会保持一定量的原材料库存。

2019 年，公司生产光学镜头主要原材料玻璃硝材、模造玻璃的采购价格基本维持稳定。同期，公司光学元件业务毛利率为 31.80%，同比下降 5.81 个百分点，主要系公司产品结构调整，毛利率较低的影像模组比重增加所致。

⁶ 因涉及保密协议，公司未提供具体订单情况。

图表9 公司光学元件业务原材料采购情况

年度	原材料项目	采购单价 (元)	采购数量 (万片、万公斤)	采购金额 (万元)	占采购总额 ⁷ 比例(%)
2020年1~3月	玻璃硝材	1.46	2139.77	3124.06	3.59
	模造玻璃	3.97	201.79	801.10	0.92
	白塑料粒子	129.06	4.02	518.66	0.60
2019年	玻璃硝材	1.48	8309.68	12298.33	2.80
	模造玻璃	3.96	1469.00	5817.25	1.32
	白塑料粒子	128.85	16.01	2062.39	0.47
2018年	玻璃硝材	1.46	5237.18	7646.28	2.90
	模造玻璃	3.94	1094.70	4313.13	1.63
	白塑料粒子	128.73	11.32	1457.22	0.55
2017年	玻璃硝材	1.47	5348.96	7888.49	4.27
	模造玻璃	3.95	603.36	2382.80	1.29
	塑料粒子	49.83	19.50	971.85	0.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

集成电路业务

公司集成电路业务主要为集成电路贸易业务，跟踪期内，业务规模持续增加，业务获利能力仍较弱

跟踪期内，公司发起设立的江西联创硅谷天堂集成电路产业基金联合韩国美法思株式会社合资设立的江西联智集成电路有限公司，重点发展无线充电芯片，通过三年的强投入，产品研发、生产组织、市场推广，已建成5-20W低功率到中功率无线充电全覆盖产品线，成为手机及外设、可穿戴产品、小家电等国内无线充电接收、发射芯片主要供应商。

公司集成电路业务仍主要为集成电路贸易业务，集成电路业务部仍负责公司集成电路产品的销售策划、战略制定及公司集成电路产品的销售、进出口业务。2019年，公司集成电路业务收入为14.70亿元，同比增长29.97%，毛利润0.01亿元，毛利率为0.03%，业务获利能力仍较弱。

其他贸易

公司其他贸易业务为其孙公司深圳联创嘉泰供应链有限公司所开展的供应链贸易和智能终端产品贸易。2019年，公司其他贸易业务收入为0.30亿元，同比大幅下滑95.19%；毛利率为0.54%，毛利率水平仍较低。

公司贸易产品主要为废旧电池。公司根据客户需要寻找供应商购买再生电子资源，然后销售给客户进行金属提炼。公司贸易业务下游客户主要来自公司触控显示业务的客户，包括中兴通讯、华硕、TCL、京东方等。

⁷ 采购总额剔除其他产品业务中贸易业务的采购金额。

公司治理与发展战略

金冠国际与国金投资于 2019 年 7 月 9 日签署了《股份转让框架协议》，金冠国际将其持有公司总股本的 10% 转让给国金投资。协议转让股份过户登记手续已于 2019 年 10 月 16 日办理完毕，金冠国际仍持有公司 1.35% 的股份，国金投资直接持有公司总股本的 10% 股份，为公司第二大股东。公司控股股东仍为江西鑫盛和金冠国际；公司实际控制人仍为韩盛龙、陈伟。

根据国金投资出具的《关于不谋求上市公司控制权的承诺函》，其承诺：（1）其作为上市公司股东期间，将仅以持有的上市公司股份为限行使表决权，不会与上市公司的其他股东及关联方之间签署一致行动协议或达成类似协议，亦不以委托、征集投票权、协议、联合其他股东以及其他任何方式单独或共同谋求发行人的实际控制权；（2）认可韩盛龙、陈伟在上市公司中的实际控制人地位，不会对韩盛龙、陈伟在上市公司中的共同控制地位提出任何形式的异议，不会以任何方式谋求上市公司的控制权，亦不单独或与任何第三方协作（包括但不限于签署一致行动协议、实际形成一致行动）对韩盛龙、陈伟在上市公司的实际控制人地位进行任何形式的威胁。

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理及发展战略等方面无其他重大变化。

截至 2020 年 3 月末，江西鑫盛及其一致行动人金冠国际合计持有公司股份 9041.1197 万股，其中江西鑫盛质押股份为 5590.00 万股，金冠国际质押股份为 325.00 万股，二者合计质押股份 5915.00 万股，占其持有公司股份的 65.42%，质押比例较高。

财务分析

财务质量

联创电子提供了 2019 年度合并财务报表和 2020 年 1~3 月合并财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月末，纳入合并范围的子公司共 18 家，较 2018 年末增加 2 家，减少 1 家，净增加 1 家。（详见附件三）

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额增长明显，资产构成仍以流动资产为主，应收账款持续增加且规模较大，货币资金受限比例高，对资产流动性形成不利影响

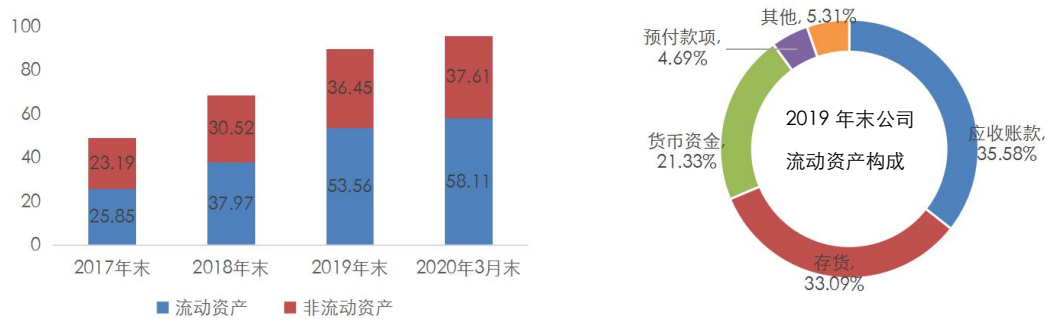
2019 年末，公司资产总额为 90.01 亿元，同比增长 31.41%，增长明显，主要系公司经营规模扩大导致存货、应收账款增长以及公司扩张产能带来的固定资产及在建工程增长所致，其中，流动资产占比为 59.50%，仍以流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司资产总额进一步增长至 95.72 亿元。

跟踪期内，公司流动资产保持快速增长，2019 年末，公司流动资产为 53.56 亿元，同比增长 41.04%，主要系随公司业务规模扩大，应收账款和存货逐年增长所致。截至 2019 年末，公司流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和预付款项构成，占比分别为 35.58%、33.09%、

21.33%和 4.69%，合计占比 94.69%。截至 2020 年 3 月末，公司流动资产 58.11 亿元，较 2019 年末增长 8.49%。2019 年，公司应收账款账面价值为 19.06 亿元，同比增长 43.42%；同期，公司应收账款周转率为 3.76 次，较 2018 年减少 0.26 次，周转效率有所下降；账龄方面，2019 年末，公司应收账款账龄在 1 年以内的占比为 63.81%，1~2 年的占比 25.88%，2 年以上的占比 10.31%，账龄较 2018 年有所增长，共计提坏账准备金额 1.16 亿元，计提比例为 5.75%；集中度方面，前五大欠款方占应收账款期末余额的比例为 43.65%，集中度较高。2020 年 3 月末，公司应收账款账面价值为 14.47 亿元，较期初下降 24.04%。公司存货主要为库存商品和原材料。2019 年末，公司存货账面价值分别为 17.72 亿元，同比大幅增长 69.48%，主要系库存商品大幅增长所致；同期末，公司存货周转次数为 3.66 次，同比减少 1.01 次，周转效率持续下降。截至 2019 年末，公司存货主要由 13.11 亿元库存商品、2.57 亿元原材料以及 1.91 亿元在产品构成。由于公司部分进口原材料到货周期较长，为保证正常生产，会保持一定量的原材料库存。2020 年 3 月末，公司存货账面价值为 22.63 亿元，受疫情影响，产品销售受限，公司存货进一步增长。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金。2019 年末，公司货币资金期末余额为 11.43 亿元，较 2018 年末增长 35.23%，主要系经营性回款增加以及发行“联创转债”所致；2020 年 3 月末，公司货币资金期末余额较 2019 年末增长 36.64%至 15.61 亿元，其中受限货币资金为 10.91 亿元，受限比例为 69.86%，主要为应付票据保证金及信用证保证金等，公司货币资金受限比例高。公司预付款项主要为预付给供应商的货款，2019 年末，公司预付款项账面价值为 2.51 亿元，同比增长 139.75%。账期较短，账期在 1 年以内的占比 99.56%。前五名预付对象占比 94.77%，集中度很高。截至 2020 年 3 月末，公司预付款项下降至 1.36 亿元。

跟踪期内，公司非流动资产保持增长，2019 年末，公司非流动资产为 36.45 亿元，有所增长，主要系固定资产及在建工程增加所致。同期末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产等组成，占比分别为 64.38%、16.60%和 6.17%，合计占比 87.15%。2020 年 3 月末，公司非流动资产 37.41 亿元，较 2019 年末略有增加。公司固定资产主要为生产线配套设施、机器设备、房屋及建筑物（厂房）等。2019 年末，公司固定资产账面价值为 23.47 亿元，同比增长 18.75%，主要系重庆联创二期厂房转固 1.63 亿元、重庆联创二期设备转固 0.94 亿元、抚州恒泰设备转固 1.10 亿元等所致。2019 年末，未办妥产权证书的固定资产 2.76 亿元，主要为房屋及建筑物。2020 年 3 月末，公司固定资产账面价值为 22.94 亿元，其中受限固定资产账面价值为 2.82 亿元，主要用于抵押借款及其他融资。公司在建工程主要为生产线配套设施、机器设备和厂房等。2019 年末，公司在建工程期末余额为 6.05 亿元，较 2018 年末增长 27.30%。2019 年，公司新增重要在建工程投资，包括郑州联创机器设备 1.20 亿元、重庆联创三期厂房 2.17 亿元、印度联创机器设备 1.40 亿元，共计新增 4.77 亿元；同期，转固重要在建工程 4.44 亿元。2020 年 3 月末，公司在建工程期末余额为 6.91 亿元，较 2019 年末有所增加，其中受限的在建工程为 0.38 亿元，主要用于融资租赁。2019 年末，公司其他非流动资产期末余额为 2.25 亿元，较 2018 年末略有增长，主要由预付设备款、预付工程款构成，分别为 1.42 亿元和 2.36 亿元。

图表 12 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元、%)



项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年3月末
货币资金	3.22	8.45	11.43	15.61
存货	7.42	10.46	17.72	22.63
应收账款	10.63	13.29	19.06	14.47
预付款项	0.48	1.05	2.51	1.36
流动资产合计	25.85	37.97	53.56	58.11
固定资产	14.18	19.76	23.47	22.94
在建工程	4.57	4.75	6.05	6.91
其他非流动资产	1.91	2.16	2.25	3.04
非流动资产合计	23.19	30.52	36.45	37.61
资产总额	49.04	68.50	90.01	95.72

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资产受限方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司受限资产账面价值共计 14.59 亿元, 占资产总额比例为 15.24%, 占净资产比例为 53.27%, 受限原因主要为抵押借款、融资租赁及保证金等。

图表 13 2020 年 3 月末公司受限资产构成 (单位: 亿元、%)

科目	受限资产账面价值	占科目账面价值比重	受限原因
货币资金	10.91	69.86	应付票据保证金及信用证保证金
固定资产	2.82	12.28	抵押借款及其他融资
无形资产	0.48	48.19	抵押借款
在建工程	0.38	5.49	融资租赁
合计	14.59	31.39	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

资本结构

跟踪期内, 受益于经营积累, 公司所有者权益保持增长, 所有者权益中未分配利润占比较高

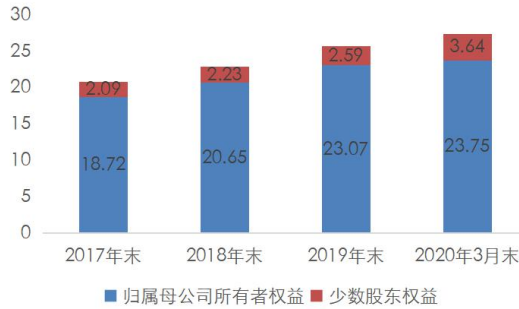
2019 年末, 公司所有者权益为 25.66 亿元, 同比增长 12.17%, 主要是未分配利润增加所致。同期末, 公司所有者权益中未分配利润、股本、资本公积和少数股东权益的占比分别为 46.15%、27.88%、13.26%和 10.11%, 其中未分配利润占比较高。

受益于经营积累, 公司未分配利润有所增加, 2019 年末为 11.84 亿元, 同比增加 23.95%;

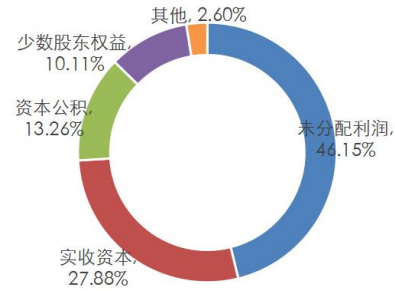
同期末，公司股本分别为 7.15 亿元，同比增长 29.87%，主要系 2019 年 6 月，公司分派 2018 年度权益，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股，共计 1.65 亿股所致；同时，资本公积下降至 3.40 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 27.39 亿元，较 2019 年末略有增长，其中未分配利润 12.08 亿元，股本 7.15 亿元，资本公积 3.37 亿元。

图表 14 公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



图表 15 2019 年末所有者权益构成



项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
股本	5.58	5.51	7.15	7.15
其他权益工具	-	-	-	0.49
资本公积	4.83	4.88	3.40	3.37
盈余公积	0.89	0.96	1.09	1.09
未分配利润	7.44	9.55	11.84	12.08
归属母公司所有者权益	18.72	20.65	23.07	23.75
少数股东权益	2.09	2.23	2.59	3.64
所有者权益	20.80	22.87	25.66	27.39

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所增加，债务结构仍以短期有息债务为主，短期内存在集中偿付压力

跟踪期内，公司负债总额增速较快，2019 年末，公司负债总额为 64.35 亿元，同比增长 41.06%，主要由于应付票据、应付账款及长期应付款增加所致；其中流动负债占比为 75.36%，公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 68.33 亿元，相比 2019 年末进一步增长，主要来源于应付债券及应付票据的增长。

2019 年末，公司流动负债为 48.49 亿元，同比增长 51.15%，主要是应付票据和应付账款增加所致。2019 年末，公司流动负债主要由应付票据、短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，占流动负债比重分别为 35.14%、33.78%、20.73%和 4.97%，合计占比达 94.62%。公司应付票据均为应付银行承兑汇票，2019 年末，公司应付票据为 17.04 亿元，同比大幅增长 133.21%，主要系 2019 年公司与供应商的结算采用银行承兑汇票方式增加所致。2019 年末，公司短期借款为 16.38 亿元，较 2018 年末变化不大，由保证借款 13.67 亿元、信用借款 1.60 亿元及抵押借款 1.11 亿元构成，主要用于补充公司业务所需流动资金。截至 2020 年 3 月末，

公司短期借款 16.15 亿元，较 2019 年末略有下降。公司应付账款主要为应付材料款、应付设备款等，2019 年末，公司应付账款为 10.05 亿元，同比大幅增加 59.89%。同期末，公司应付账款主要由 8.69 亿元应付材料款、0.38 亿元应付工程款以及 0.88 亿元应付设备款构成。2020 年 3 月末，公司应付账款下降至 8.80 亿元。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 2.41 亿元和 2.48 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债持续增长，2019 年末较 2018 年末同比增加 17.13%，主要是长期应付款增加所致。2019 年末，公司非流动负债主要由应付债券、长期借款以及长期应付款构成，占非流动负债比重分别为 39.48%、34.92%和 18.01%，合计占比 92.41%。截至 2020 年 3 月末，公司非流动负债为 19.19 亿元，较 2019 年末有所增长，主要系公司新发行“联创转债”，应付债券增加所致。2019 年末，公司应付债券为“18 联创债”，期末余额 6.26 亿元，2020 年 3 月末，应付债券增加 2.46 亿元，主要系公司于 2020 年 3 月新发行“联创转债”3.00 亿元所致。⁸2019 年末，公司长期借款（包括一年内到期的长期借款）主要由质押借款、保证借款以及信用借款构成，分别为 4.58 亿元、2.91 亿元和 0.42 亿元，主要用于公司在建厂房及园区等的资金投入。2019 年末，公司长期应付款为 2.86 亿元，同比增长 78.05%，主要系新增其他长期融资款 1.71 亿元所致，主要由应付融资租赁款 1.19 亿元及其他长期融资款 1.71 亿元⁹构成，均需付息。2020 年 3 月末，公司长期应付款进一步增长至 3.51 亿元。

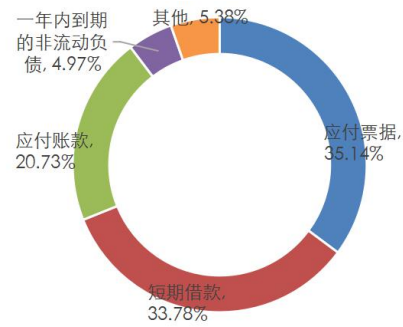
⁸ 2020 年 4 月 20 日，投资人回售“18 联创债”3.08 亿元（含利息），公司拟作转售，于 5 月 19 日因未转售成功而注销，截至报告出具日，“18 联创债”债券余额为 3.41 亿元。

⁹ 系重庆两江新区战略性新兴产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称两江战略基金）投资公司子公司重庆联创。两江战略基金有权要求联创电子回购战略基金所持有子公司重庆联创的全部或部分股权。回购价格=历次投资款*（1+6%/365*历次投资实际占用天数），本次融资本金 1.68 亿元，应计利息 0.03 亿元。

图表 16 公司负债规模情况 (单位: 亿元)



图表 17 2019 年末公司流动负债构成 (亿元)



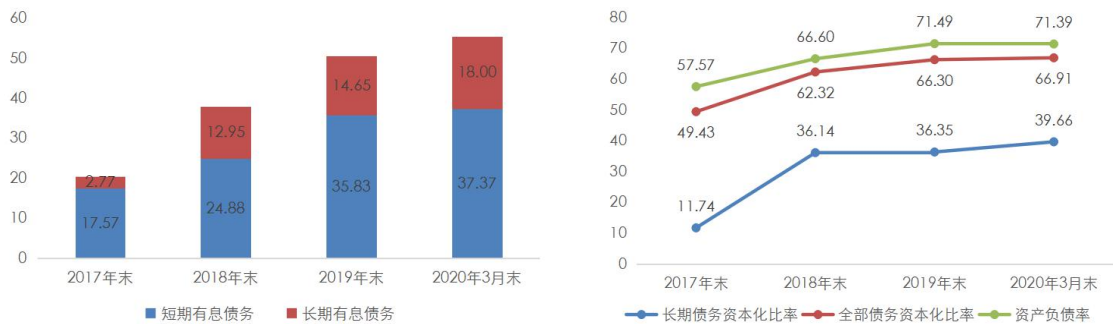
项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
短期借款	12.58	16.24	16.38	16.15
应付票据	3.98	7.31	17.04	18.74
应付账款	6.29	6.29	10.05	8.80
一年内到期的非流动 负债	1.01	1.33	2.41	2.48
流动负债	25.31	32.08	48.49	49.15
长期借款	2.23	5.09	5.54	5.77
应付债券	-	6.25	6.26	8.72
长期应付款	0.54	1.60	2.86	3.51
非流动负债	2.93	13.54	15.86	19.19
总负债	28.23	45.62	64.35	68.33

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司全部有息债务持续增长, 2019 年末, 为 50.49 亿元, 同比增长 33.47%, 债务规模扩张较快; 短期有息债务占全部债务的比重为 70.97%, 公司债务结构仍以短期有息债务为主。同期末, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.49%和 66.30%, 同比分别增加 4.89 个和 3.98 个百分点, 整体债务负担有所增加。2020 年 3 月末, 公司全部债务进一步增长至 55.37 亿元, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.39%和 66.91%。公司近年不断扩大产能, 在建工程资金需求较大, 预计未来公司债务规模将进一步增加, 债务负担将有所加重。

从债务期限结构上看, 以公司 2020 年 3 月末有息债务为基础, 公司在 2020 年 4~12 月、2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期需偿还的债务分别为 29.80 亿元、11.78 亿元、3.17 亿元和 11.19 亿元, 2020 年到期债务规模较大, 存在集中偿还压力。

图表 18 2017 年~2019 年末及 2020 年 3 月末公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)



图表 19 截至 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以后	合计
短期借款	12.15	4.00	0.00	0.00	16.15
应付票据	15.38	3.36	0.00	0.00	18.74
长期借款	2.27	1.82	2.85	1.30	8.24
应付债券	0.00	0.00	0.00	9.30	9.30
长期应付款	0.00	2.60	0.32	0.59	3.51
合计	29.80	11.78	3.17	11.19	55.94

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

对外担保方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司对外担保余额为 0.90 亿元, 担保比率为 3.29%, 被担保单位江西联创宏声电子有限公司 (以下简称“联创宏声”) 为公司参股企业, 截至本报告出具日, 被担保企业经营情况正常。

盈利能力

跟踪期内, 公司营业收入增长较快, 触控显示和光学元件业务收入占比上升推动营业利润率有所提升, 疫情全球蔓延对公司下游产品需求形成负面影响, 2020 年全年业绩稳定性将面临一定压力

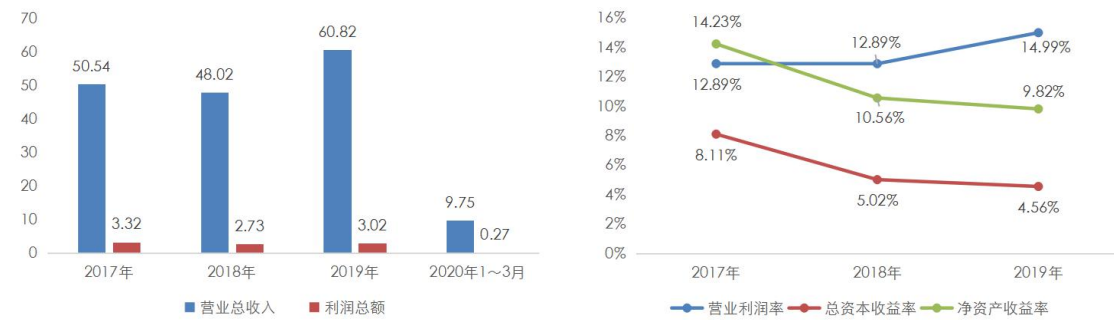
2019 年, 公司实现营业收入 60.82 亿元, 同比增加 26.65%, 受益于订单量增加, 公司触控显示和光学元件业务收入均有较大幅度增长, 二者占比上升推动营业利润率提升 2.10 个百分点至 14.99%。2019 年, 公司在研发及在建项目上投入增加, 研发费用及财务费用增长明显, 受二者增加影响, 公司期间费用同比增长 58.23%。期间费用率为 9.50%, 同比增加 1.90 个百分点。2019 年, 公司其他收益为 0.31 亿元, 与 2018 年持平, 主要为政府补助; 投资收益及营业外收入分别为 0.08 亿元和 0.02 亿元, 规模较小。

2019 年, 公司利润总额、净利润分别为 3.02 亿元和 2.52 亿元, 分别同比增长 10.67%和 4.28%。同期, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.56%和 9.82%, 较 2018 年分别下降 0.46 个和 0.74 个百分点。

新冠肺炎疫情国内爆发期间, 公司工厂延期复工, 对公司 2020 年一季度产品生产造成一定

负面影响。2020年1~3月，公司实现营业收入9.75亿元，同比下降6.69%，利润总额为0.27亿元，同比下降31.77%，净利润为0.27亿元，同比下降31.85%。随着国内疫情逐步缓解，公司工厂全面复工，有助于公司业绩的恢复，然而疫情全球蔓延对公司下游产品需求形成负面影响，公司2020年全年业绩的稳定性将面临一定压力。

图表 20 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元、%)



项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
营业总收入	50.54	48.02	60.82	9.75
期间费用	3.17	3.65	5.78	1.03
其中: 销售费用	0.25	0.29	0.38	0.08
管理费用	2.27	1.15	1.47	0.39
研发费用	-	1.35	2.19	0.24
财务费用	0.64	0.87	1.74	0.32
营业利润	3.32	2.73	3.01	0.28
利润总额	3.32	2.73	3.02	0.27
总资本收益率	8.11	5.02	4.56	-
净资产收益率	14.23	10.56	9.82	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营性净现金流有所增加, 随着在建项目的推进, 对外投资规模仍较大, 对外部融资依赖较强

2019年, 公司经营活动现金流入为64.09亿元, 随销售规模扩张有所增长; 同期, 公司经营现金流出为60.01亿元, 主要为支付的原材料及贸易商品采购款; 公司经营性净现金流为4.09亿元, 较2018年增加2.84亿元, 主要系经营性应付增加所致。

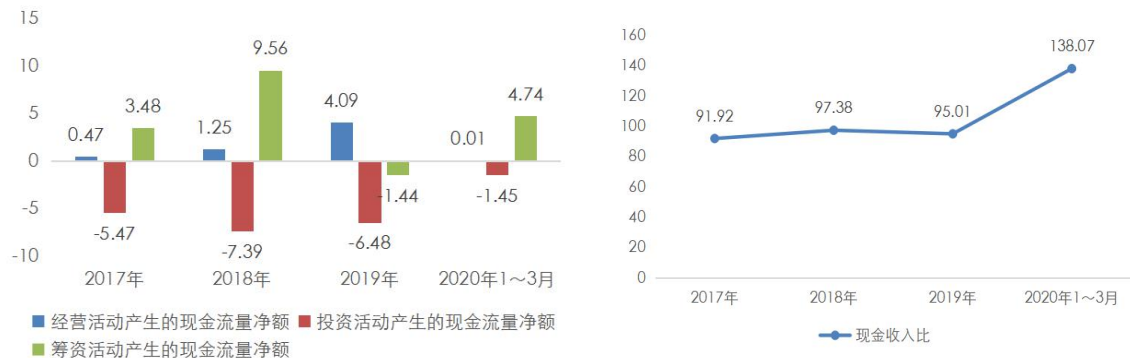
公司投资活动现金流入规模仍较小, 2019年为0.19亿元, 投资活动现金流出为6.67亿元, 主要系购建生产线配套设施、机器设备以及厂房等现金支出。同期, 投资活动产生的现金流净额为-6.48亿元, 相比上年净流出规模减少0.91亿元。公司近年来投资生产线、厂房支出规模较大, 投资活动现金净流出规模维持较大规模。随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创3000万片新型触控显示一体化产业化等项目建设的进一步推进, 公司未来将有一定资金支出压力。

公司投资支出规模较大, 外部融资依赖较强。2019年, 公司筹资活动现金流入为27.37亿

元，同比有所下降，主要系2018年新发行“18联创债”收到6.24亿元现金及新增借款较多基数较大所致；公司筹资活动现金流出为28.81亿元，同比增长32.44%，主要系2019年增加偿还债务1.12亿元以及增加支付票据保证金5.04亿元所致；同期，筹资活动产生的现金流净额为-1.44亿元，受流出增加影响，由净流入转为净流出。

2020年1~3月，公司经营活动现金流净额0.01亿元，投资活动现金流净额-1.45亿元，筹资活动现金流净额4.74亿元。

图表 21 公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2019年末公司流动比率及速动比率均有所下降。2019年公司经营现金流流动负债比为8.43%，同比增长4.55个百分点，对流动负债的保障程度有所增强。截至2020年3月末，公司未受限货币资金账面价值为4.71亿元，短期有息债务为37.37亿元，未受限货币资金对短期有息债务覆盖程度为12.59%，覆盖程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2019年公司EBITDA分别为6.89亿元，同比增加27.32%，受利息支出增幅较大影响，EBITDA利息倍数小幅下降；2019年，全部债务/EBITDA有所上升。

公司银行渠道融资空间有限，截至2020年3月末，公司获得银行授信总额为34.95亿元，其中未使用5.84亿元。

图表 22 公司偿债能力主要指标（%、倍）

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
流动比率	102.13	118.36	110.44	118.23
速动比率	72.81	85.76	73.90	72.19
经营现金流流动负债比	1.86	3.88	8.43	-
EBITDA 利息倍数 ¹⁰	13.42	8.54	7.22	-
全部债务/EBITDA	4.02	6.99	7.33	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司资产总额、营业收入、利润总额及经营现金流流动负债比

¹⁰ 企业未提供资本化利息支出数据，故此指标计算未包含资本化利息支出。

处于中游水平，但所有者权益规模较小，应收账款周转效率较弱，整体债务负担较大，资产负债率处于较高水平。

图表 23 同行业主要指标对比

项目	联创电子	信利光电	视源股份	兴森科技
资产总额 (亿元)	90.01	131.09	99.73	52.01
所有者权益 (亿元)	25.66	41.12	50.19	29.66
营业收入 (亿元)	60.82	314.38	170.53	38.04
利润总额 (亿元)	3.02	8.16	17.86	3.54
应收账款周转率 (次)	3.76	6.35	172.56	3.79
经营现金流负债比 (%)	8.43	1.67	59.58	35.89
资产负债率 (%)	71.49	68.63	49.67	42.96

注：以上企业最新主体信用等级均为 AA/稳定，数据来源各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额增长明显，应收账款持续增加且规模较大，货币资金受限比例高，对资产流动性形成不利影响；受益于经营积累，公司所有者权益保持增长，所有者权益中未分配利润占比较高；跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所增加，短期内存在集中偿付压力；2019 年公司经营性净现金流有所增加，随着在建项目的推进，对外投资规模仍较大，对外部融资依赖较强；跟踪期内，公司营业收入增长较快，触控显示和光学元件业务收入占比上升推动营业利润率有所提升，疫情全球蔓延对公司下游产品需求形成负面影响，2020 年全年业绩稳定性将面临一定压力。

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 4 月 13 日，公司未结清贷款中不存在关注及不良类记录。截至本报告出具日，公司存续期内债券均按期兑付利息及本金。

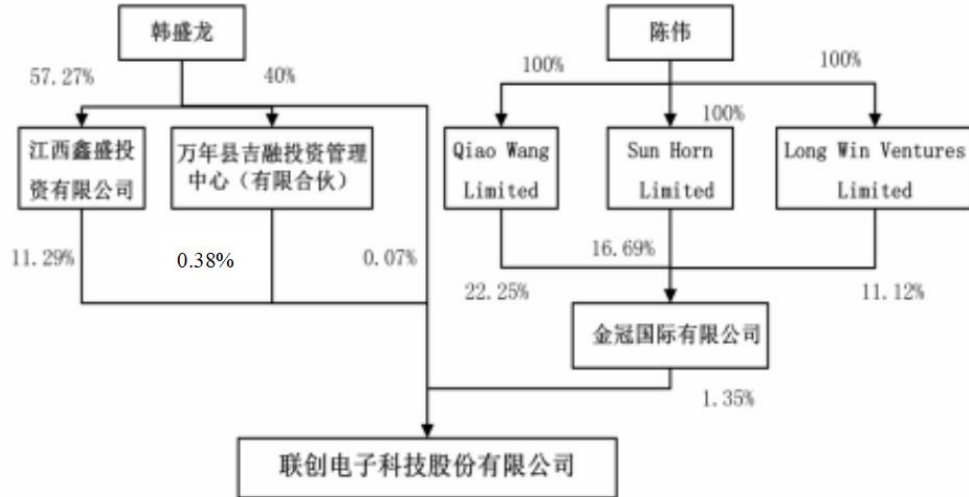
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司触控显示继续围绕京东方集团等上游客户的战略布局开展深入合作，整体产能有所增加，产能利用率处于较高水平，市场竞争力有所提升；公司继续保持全球最大的运动相机高清广角镜头供应商市场地位，在细分市场仍具有较强的竞争力；2019 年受益于触控显示和光学元件业务产品销量增加，公司收入、毛利润和毛利率均有所提升；跟踪期内，公司原材料采购价格基本维持稳定，有利于公司成本控制。

同时，东方金诚也关注到新冠肺炎疫情全球蔓延对公司主导产品下游需求形成负面影响，公司 2020 年业绩稳定性将面临压力；随着公司重庆联创 3000 万片新型触控显示一体化产业化等项目建设投资的进一步推进，未来公司仍将面临一定的资金压力；公司应收账款持续增加且规模较大，货币资金受限比例高，对资产流动性形成不利影响；跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所增加，短期内存在集中偿付压力。

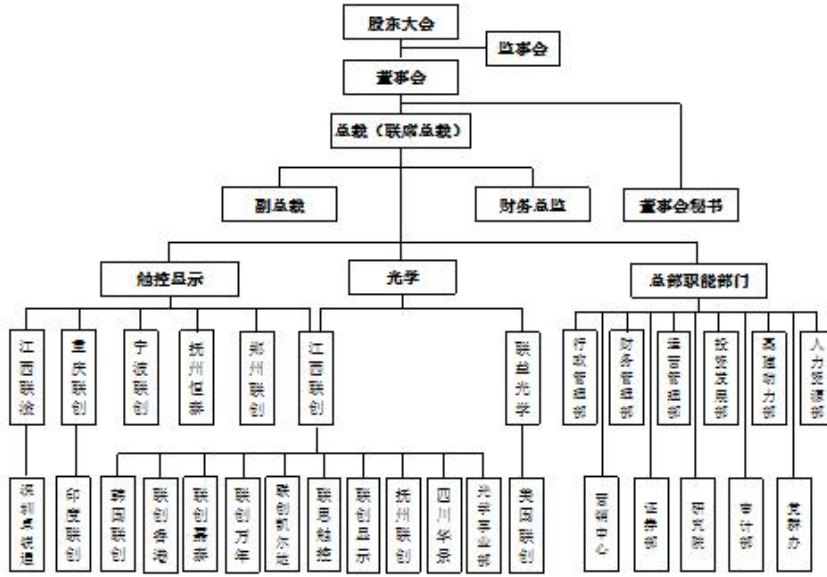
综上，东方金诚维持联创电子主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“18 联创债”和“联创转债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



注：韩盛龙先生与陈伟先生为一致行动人关系

附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2020 年 3 月末联创电子合并范围子公司情况

序号	企业名称	简称	持股比例 (%)
1	江西联创电子有限公司	江西联创电子	100.00
2	江西联创(万年)电子有限公司	联创万年	100.00
3	联创电子(香港)有限公司	联创香港	100.00
4	深圳联创嘉泰供应链有限公司	联创嘉泰	100.00
5	万年联创显示科技有限公司	万年联创显示	60.00
6	江西联思触控技术有限公司	联思触控	60.00
7	江西联益光学有限公司	联益光学	100.00
8	深圳市卓锐通电子有限公司	深圳卓锐通	100.00
9	LCE KOREA CO.LTD	LCE KOREA	100.00
10	重庆两江联创电子有限公司	重庆联创	72.80
11	江西联创凯尔达科技有限公司	联创凯尔达	52.63
12	宁波联创电子有限公司	宁波联创	100.00
13	四川省华景光电科技有限公司	四川华景	80.00
14	抚州联创恒泰光电有限公司	抚州恒泰	100.00
15	郑州联创电子有限公司	郑州联创	100.00
16	联创电子(美国)有限公司	美国联创	100.00
17	抚州联创电子有限公司	抚州联创	100.00
18	印度联创电子有限公司	印度联创	100.00

附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	49.04	68.50	90.01	95.72
所有者权益 (亿元)	20.80	22.87	25.66	27.39
负债总额 (亿元)	28.23	45.62	64.35	68.33
短期债务 (亿元)	17.57	24.88	35.83	37.37
长期债务 (亿元)	2.77	12.95	14.65	18.00
全部债务 (亿元)	20.34	37.83	50.49	55.37
营业收入 (亿元)	50.54	48.02	60.82	9.75
利润总额 (亿元)	3.32	2.73	3.02	0.27
净利润 (亿元)	2.96	2.42	2.52	0.23
EBITDA (亿元)	5.06	5.41	6.89	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.47	1.25	4.09	0.01
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-5.47	-7.39	-6.48	-1.45
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	3.48	9.56	-1.44	4.74
毛利率 (%)	13.18	13.11	15.26	12.44
营业利润率 (%)	12.89	12.89	14.99	12.33
销售净利率 (%)	5.86	5.03	4.14	2.40
总资本收益率 (%)	8.11	5.02	4.56	-
净资产收益率 (%)	14.23	10.56	9.82	-
总资产收益率 (%)	6.04	3.53	2.80	-
资产负债率 (%)	57.57	66.60	71.49	71.39
长期债务资本化比率 (%)	11.74	36.14	36.35	39.66
全部债务资本化比率 (%)	49.43	62.32	66.30	66.91
货币资金/短期债务 (%)	18.34	33.96	31.89	41.78
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-24.60	-16.24	-4.73	-
流动比率 (%)	102.13	118.36	110.44	118.23
速动比率 (%)	72.81	85.76	73.90	72.19
经营现金流动负债比 (%)	1.86	3.88	8.43	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.42	8.54	7.22	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.02	6.99	7.33	-
应收账款周转率 (次)	-	4.02	3.76	-
销售债权周转率 (次)	-	3.28	3.36	-
存货周转率 (次)	-	4.67	3.66	-
总资产周转率 (次)	-	0.82	0.77	-
现金收入比 (%)	91.92	97.38	95.01	138.07

附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件六：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“18联创债”和“联创转债”的存续期内密切关注联创电子科技股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在联创电子科技股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内，出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向联创电子科技股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，联创电子科技股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如联创电子科技股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月22日



权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。