

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2020】第 Z【88】号

厦门弘信电子科技股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力、债券偿还保障以及其他事项等方面对贵公司及贵公司拟发行的厦门弘信电子科技股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二零年二月二十六日

厦门弘信电子科技股份有限公司
2020 年公开发行可转换
公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【88】号 01

分析师

姓名：
肖旅菲 蒋申

电话：
0755-8287 1641

邮箱：
xiaolf@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 03 月 09 日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

厦门弘信电子科技股份有限公司 2020 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA-

发行主体长期信用等级：AA-

发行规模：不超过 5.70 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：6 年

债券偿还方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对厦门弘信电子科技股份有限公司（以下简称“弘信电子”或“公司”，股票代码：300657.SZ）本次拟公开发行总额不超过 5.70 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”或“可转债”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级评定是考虑到公司具有一定技术研发实力，下游需求增长及产能逐步释放，公司营业收入及净利润快速增长，资本实力有所增强。但中证鹏元也关注到公司客户集中度偏高，应收账款规模较大，面临一定资金压力和新增产能消化风险，有息债务持续增长，存在一定短期债务偿还压力，政府补贴占利润总额比重较高等风险因素。

正面：

- 公司具有一定技术研发实力，随着下游需求增长及产能逐步释放，公司营业收入及净利润快速增长。公司通过自主研发在超精细技术方面拥有一定技术储备，精细线路宽的技术储备 40μm 已达国际领先企业可量产水平，且拥有业内先进“卷对卷”生产线；公司拥有深天马、深超光电、京东方、TCL 等优质客户，随着下游需求增长，公司加大市场开拓力度，加之新增产能逐步释放，2016-2018 年营业收入及净利润复合增速分别为 46.48%、61.58%；2019 年 1-9 月营业收入、净利润分别为 19.40 亿元、1.33 亿元，分别较上年同期增长 15.22%、61.83%。
- 公司资本实力增强。受益于 2017 年 5 月完成 IPO 募集资金净额 1.64 亿元、2019 年 9 月通过定向增发募集资金净额 7.05 亿元，加之自身经营积累，公司所有者权益逐年增加，截至 2019 年 9 月末所有者权益 14.38 亿元，较 2016 年末增长 191.93%。

关注:

- **公司客户集中度偏高，应收款项规模较大。**2016-2018年及2019年1-9月前五大客户销售额占销售总额比重均在77%以上，其中第一大客户天马集团占比30%以上，若未来客户调整对公司产品需求，或对公司经营造成不利影响；同时公司对主要客户账期在60—120天，2019年9月末应收票据及应收账款规模分别为3.22亿元、9.47亿元，分别占总资产的9.13%、26.83%。
- **公司在建及拟建项目规模较大，面临一定资金压力和新增产能消化风险。**截至2019年9月末，公司主要在建及拟建项目尚需投资11.33亿元，扣除募集专项资金外，尚需投入资金3.94亿元，存在一定资金支出压力；同时项目建成-投产后将大幅提升公司产能，若后续行业景气度或市场开拓不及预期，新增产能或面临无法顺利消化的风险。
- **有息债务规模持续增长，面临一定短期债务偿还压力。**2016-2018年公司有息债务复合增速14.21%，截至2019年9月末有息债务进一步增长至7.04亿元，较2018年末增长24.60%，其中短期有息债务4.89亿元，同期公司剔除募集专项资金后的货币资金4.34亿元，面临一定短期债务偿还压力；此外受限资产合计7.88亿元，占当期总资产、净资产的22.32%、54.80%。
- **政府补贴占利润总额比重较高。**2016-2018年计入损益的政府补贴分别为1,516.42万元、8,852.53万元、7,788.81万元，分别占对应期间利润总额的34.33%、94.28%及62.58%，其中2017-2018年公司对地方政府给予的一次性入驻补贴分别确认“其他收益”4,730.50万元、5,269.50万元。

公司主要财务指标（万元）：

项目	2019年9月	2018年	2017年	2016年
总资产	353,014.55	241,361.19	167,190.64	152,647.08
归属于母公司所有者权益	141,351.51	59,651.10	51,284.94	47,102.39
有息债务	70,385.44	56,487.81	43,666.55	43,304.78
资产负债率	59.28%	75.69%	69.27%	67.74%
流动比率	1.39	0.96	0.86	1.03
速动比率	1.26	0.81	0.72	0.89

营业收入	194,042.06	224,887.25	147,748.42	104,815.49
其他收益	-8,782.50	7,797.82	8,678.73	0.00
营业利润	18,428.57	13,033.88	9,640.11	3,149.24
净利润	13,324.48	10,632.35	8,119.27	4,072.63
综合毛利率	14.25%	11.64%	12.62%	14.00%
总资产回报率	-	7.40%	6.91%	4.09%
EBITDA	-	23,653.67	17,585.43	11,325.69
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	10.62	8.97
经营活动现金流净额	8,434.81	34,370.16	14,791.30	5,984.19

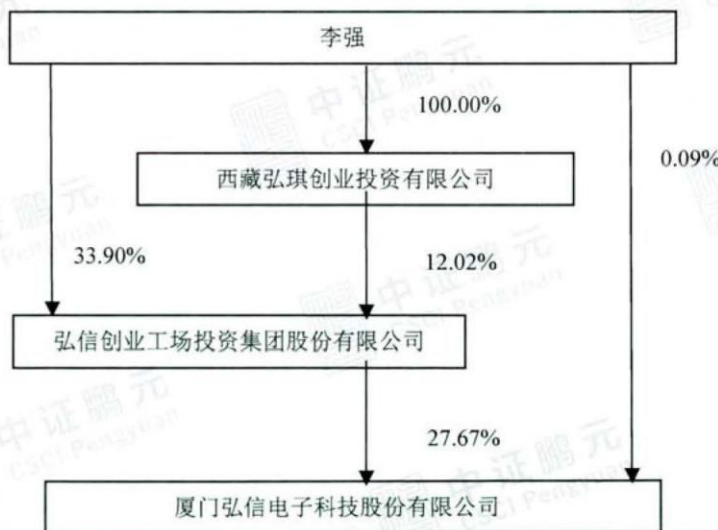
资料来源：公司 2016 年及 2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，其中 2017 年数据来自 2018 年审计报告期初数，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于2003年8月，是由弘信创业工场投资集团股份有限公司（以下简称“弘信创业”）、薛兴国、邱葵和李毅峰共同出资设立，初始注册资本为150万元，弘信创业、薛兴国、邱葵和李毅峰持有公司股权比例分别为30%、30%、20%和20%。此后公司经历了多次增资扩股，并于2013年6月整体变更为股份公司，变更后股本达7,800万股。

2017年5月，根据中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]617号”核准，公司首次公开发行2,600万股普通股（A股）股票，募集资金净额16,400.40万元，于2017年5月23日在深圳证券交易所挂牌上市，发行后股本总额增加至10,400万股，注册资本及实收资本增至10,400万元。2019年9月，公司通过非公开发行股票3,031.34万股，募集资金净额70,517.13万元，发行后总股本增加至20,711.34万股，注册资本增加至20,711.34万元。截至2019年9月30日，公司注册资本为20,711.34万元，第一大股东弘信创业持有公司27.67%股权，其中74.84%股权已质押，李强为公司实际控制人。

图1 截至2019年9月30日公司产权及控制关系



资料来源：公司提供

公司主要产品包括柔性电路板（Flexible Printed Circuit，以下简称“FPC”）、背光模组及刚挠结合板，相关产品主要应用于智能手机、汽车电子、工控医疗等领域；其中，FPC研发、生产和销售主要由公司本部负责，背光模组业务及刚挠结合板业务分别由子公司厦门弘汉光电科技有限公司（以下简称“弘汉光电”）和子公司江苏弘信华印电路科技有限公司（以下简称“弘信华印”）负责。截至2019年9月30日，公司纳入合并范围的子

公司共13家，具体情况如下表所示。

表1 截至2019年9月30日，纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元，%）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	合并方式	合并时间
厦门弘信智能科技有限公司	10,000.00	100.00	电子行业	设立	2010年
厦门弘汉光电科技有限公司	100,00.00	100.00	电子行业	设立	2011年
四川弘信电子科技有限公司	5,000.00	100.00	电子行业	设立	2013年
江苏弘信华印电路科技有限公司	13,000.00	99.69	电子行业	设立	2015年
弘信电子（香港）有限公司	10,000 美元	100.00	电子行业	设立	2016年
湖北弘信柔性电子科技有限公司	3,000.00	100.00	电子行业	设立	2017年
湖北弘汉精密光学科技有限公司	2,000.00	100.00	电子行业	设立	2017年
荆门弘毅电子科技有限公司	15,000.00	66.00	电子行业	设立	2017年
厦门柔性电子研究院有限公司	1,000.00	55.00	电子行业	设立	2018年
厦门鑫联信智能系统集成有限公司	1,500.00	51.00	电子行业	非同一控制下合并	2019年
江西弘信柔性电子科技有限公司	10,000.00	90.00	电子行业	设立	2019年
鑫联信（香港）有限公司	10.00 万港币	100.00	电子行业	设立	2019年
厦门弘领信息科技有限公司	150.00	51.00	电子行业	设立	2019年

资料来源：公司《公开发行可转换公司债券预案》

二、本期债券概况

债券名称：厦门弘信电子科技股份有限公司2020年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过57,000万元（含）；

债券期限：6年；

付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%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审议表决，修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一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；

债券赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债；另外，在转股期间，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含）或是未转股余额不足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债券；

债券回售条款：本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债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。另外，若在上述交易日内发生过转股价格因发生送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、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，则上述三十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。此外若本期债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会相关规定被视作改变募集资金用途或是被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利，可换债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原A股股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权，向原A股股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露；原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售权的部分将通过网下对机构投资者发售及/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金不超过57,000.00万元（含），在扣除发行费用，拟全部用于荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程、江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目（以下将上述两个项目合并简称“募投项目”）及偿还银行贷款。

表 2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用本期债券募集资金	占项目总投资的比例
荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程	62,394.47	30,000.00	48.08%

江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目	19,223.61	10,000.00	52.02%
偿还银行贷款	17,000.00	17,000.00	-
合计	98,618.08	57,000.00	-

资料来源：公司《公开发行可转换公司债券预案》

1. 项目建设内容及建设进度

荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程实施主体为公司控股子公司荆门弘毅电子科技有限公司（以下简称“荆门弘毅”）。该项目位于湖北省荆门市东宝区印制电路板（Print circuit board，以下简称“PCB”）工业园，荆门弘毅拟通过主体工程改造及装修、购置机器设备等方式，增加年产56万平方米的FPC产能，占2018年末FPC产能的66.10%，建设期30个月，采用边建设边投产方式。该项目预计总投资62,394.47万元，拟使用募集资金30,000万元。截至2019年9月末，该项目已投入资金8,963.94万元。

江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目实施主体为公司控股子公司江西弘信柔性电子科技有限公司（以下简称“江西弘信”），该项目位于江西省鹰潭市高新技术开发区，江西弘信拟通过主体工程改造及装修、购置机器设备等方式，增加年产7.20万平方米的刚挠结合板产能，占2018年末刚挠结合板产能的133.33%，建设期24个月，采用边建设边投产方式。该项目预计总投资19,223.61万元，拟使用募集资金10,000万元。截至2019年9月末，该项目尚未投入资金。

2. 项目审批情况

截至2020年1月30日，本期可转债募投项目获得的批复情况如下表所示。

表3 截至2020年1月30日，募投项目获得批复情况

项目名称	批复单位	批复文件名称	时间
荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程	荆门市环境保护局	关于荆门弘信电子科技有限公司荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期项目工程环境影响报告书的批复	2018年06月22日
	荆门市东宝区环境保护局	荆门弘信电子科技有限公司56万平方米印制电路板配套干制程项目环境影响报告表审批意见	2018年10月22日
江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目	鹰潭高新区科技和经济发展局	关于江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目备案的通知	2020年01月08日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3. 项目收益分析

根据公司2020年02月11日披露的《厦门弘信电子科技股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程项目

建成完全达产后，可实现年均销售收入90,742.36万元，年均净利润7,632.71万元，所得税前内部收益率为18.89%，投资回收期6.49年；江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目建成完全达产后，可实现年均销售收入31,437.69万元，年均可实现净利润2,085.25万元，所得税前内部收益率19.12%，投资回收期6.51年。同时我们也注意到，受募投项目建设进度影响或未来市场需求发生变化，项目收益能否达到预期和新增产能能否完全消化存在不确定性。

4. 项目补贴情况

根据公司2017年6月披露的《厦门弘信电子科技股份有限公司关于拟与荆门市东宝区人民政府签订投资协议书的公告》，根据协议约定，公司在荆门市东宝区投资建设弘信柔性电子智能制造产业园项目，荆门市东宝区政府将给予1亿元的一次性补贴，2017-2018年公司对此分别确认“其他收益”4,730.50万元、5,269.50万元。

根据公司与鹰潭高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“鹰潭高新区管委会”）会签署的《关于兴办软硬结合板生产项目合同书》及《补充协议》，鹰潭高新区管委会分两期为公司提供厂房，在厂房装修期间及此后5年间供公司免费使用，免租期到后，公司可选择以不高于市场价继续租赁厂房，亦有权以优惠价格收购原租赁土地、厂房等固定资产，且在公司缴纳增值税达到一定标准后，鹰潭高新区管委会将给予公司一定补贴。此外鹰潭高新区管委会给予公司合计1.32亿元的一次性入驻扶持奖励，截至2019年12月末，已收到现金补贴6,600万元。

四、运营环境

智能手机技术及应用的更新驱动FPC用量增长，新兴电子产品、汽车电子等领域的快速渗透为FPC带来较大市场空间

FPC的产品特性优势使其增速优于PCB行业的增长速度。FPC为PCB的细分行业，是以挠性覆铜板为基材制成的一种具有高度可靠性、绝佳可挠性的印制电路板，是支撑电子元器件的骨架以及连通电信号的管道，通过应用于显示、触控等模组间接或是直接应用于智能手机、平板、可穿戴设备等消费电子、汽车电子、工控医疗等多个领域，其中消费类电子占据FPC应用的绝大部分，占比超70%。随着下游需求增长，加之终端应用产品轻薄小趋势发展，FPC受益于其配线密度高、重量轻、厚度薄、可折叠弯曲等优势得以快速发展，产值自2011年的92.05亿美元提升至2018年的126.46亿美元，复合增速4.64%，优于同期PCB整体1.98%的复合增速，FPC产值占PCB产值比重自2011年16.61%增加至2018年19.90%。

数据传输技术进步及终端应用的不断创新共同推动FPC市场发展。相较于4G，5G技术在信号传输速度与功能方面具有明显优势，未来5G技术的推广普及将使得智能手机出现新一轮的换代潮，进而带动FPC需求增加。同时近年来智能手机厂商持续创新，增加如多摄像头、指纹&人脸识别、触控膜组、无线充电和全面屏等应用，单机FPC数量持续增加，苹果手机中单机FPC用量自iPhone4的10片增加至iPhoneXS中的24片，同时单机价值量也由iPhone4的16美金增长到iPhone XS的40美金；考虑到国产手机在创新应用上处于跟随者状态，目前华为、OPPO、VIVO等国产手机中FPC单机用量约在10-15片，存在较大的提升空间。技术创新驱动着FPC用量的快速增长，未来随着更多创新技术的推广，单部智能手机的FPC需求量以及价值量将有望持续提升。

可穿戴设备等新兴消费类电子快速兴起为FPC带来新的增长空间。近年可穿戴设备市场快速发展，产品已覆盖智能手表、智能手环、智能眼镜等多种类型，根据IDC统计数据，2018年全球可穿戴设备出货量1.72亿只，其中出货量前三的分别是智能手表、手环和耳机，出货量分别为0.78亿只、0.51亿只、0.38亿只，2019-2023年全球可穿戴设备符合增速有望达9%。可穿戴设备对轻薄灵活要求较高，FPC因其可弯曲、卷绕、折叠、散热性好等特性，在智能穿戴设备中被广泛应用，智能设备新兴市场发展将推动FPC市场加速发展。

汽车智能化及新能源汽车普及带动FPC需求增长。由于FPC一系列电气性能和物理特性，FPC在汽车电子中逐渐开始普及，随着智能汽车、无人驾驶等概念兴起，以及由特斯拉领导的新能源汽车革命的推动，汽车电子市场快速发展。根据产业信息网数据显示，2018年我国汽车电子市场营业收入为874亿美元，增速达9.94%。同时根据盖世汽车统计数据，紧凑车型、中高档车型、混合动力车型及纯电动车型汽车电子成本占比分别为15%、28%、47%及65%，2015年以来我国新能源汽车产销量均现呈高速增长态势，2015-2019年复合增速分别为50.93%、53.86%，新能源汽车的高速发展为FPC提供巨大的市场增量。

图2 汽车电子市场保持较高增速



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图3 新能源汽车产销量增长趋势明显



资料来源：Wind，中证鹏元整理

工控医疗自动化、智能化趋势明显，利好FPC行业发展。工控方面，近年我国工业化发展较快，工业增加值逐年增长，2018年达30万亿元，同比增加10%，工业自动化的加速升级、智能制造设备的产业升级带动工控行业发展，预计未来仍将保持一定增速。医疗方面，2010年以来我国医疗器械市场保持高速增长，市场增速超15%，随着人口老龄化和居民健康意识提升，叠加国家鼓励支持医疗器械国产化、数字化，预计未来医疗器械市场仍将保持较高的增速。

近年来受益于产业链转移的技术外溢以及国内智能手机品牌的崛起，内资FPC制造商竞争力有所提升，但与国际领先企业仍然存在一定差距

FPC行业集中度较高，外资企业技术、规模优势较为明显。根据Prismark统计数据，FPC行业CR8约在70%左右，集中度较高，主要集中在日本、韩国及中国台湾等；根据NTI统计数据，2018年全球FPC制造企业产值排行榜中，前十名企业中日本、韩国、中国台湾各占据4席、2席、3席，中国大陆仅占有1席；其中，国内本土FPC企业占国内FPC产值不足50%。由于发展起步时间较晚，现阶段我国FPC专用设备的产业配套能力不足，关键专用设备主要依赖进口，且多数内资FPC企业在研发资金、科研人员培养等方面投入不足，基础研发能力较为薄弱，设备和原材料等产业配套相对不足，在国际市场上竞争力相对较弱。根据NTI发布的2018年全球PCB百强名单，主要生产FPC的企业中，中国大陆第一名为东山精密，2018年产值为1,725百万美元，同期全球排名首位的臻鼎科技产值为3,929百万美元。此外目前国际领先企业可大规模量产产品微小孔径 $25\mu\text{m}$ ，精细线路路宽 $30\mu\text{m}$ ，迭层数量在8-12层，而内资龙头FPC企业可大规模量产产品微小孔径 $50\mu\text{m}$ ，精细线路路宽 $40\mu\text{m}$ ，迭层数量在8-10层，国内企业与全球领先的FPC制造商在规模、技术等方面仍有一定差距。

内资FPC制造商竞争力有所提升。国内A股市场涉及FPC企业主要有东山精密、景旺电子、弘信电子等，另有珠海元盛电子科技股份有限公司、深圳市三德冠精密电路有限公司等诸多企业参与竞争。随着FPC产业链向国内转移，部分内资企业借助FPC制造技术外溢、经验扩散的利好，并逐步改进自身技术改进，提升产能规模，与外资企业差距不断缩小。根据IDC统计数据，华为、VIVO、OPPO及小米四家公司市场份额合计自2016年的19.82%提升至2019年的35.02%，随着国产智能手机品牌市场份额的逐步扩大，部分作为其供应商的本土FPC企业产销规模逐年扩大，未来在客户竞争中亦将处于先发优势地位，有助于其市场竞争力的进一步提高。

行业持续扩张，新增产能集中释放，行业或面临产能消化风险，具有规模、技术优势的FPC企业将更加受益

为适应市场需求，近年来国内企业积极扩产。根据CPCA披露的消息，2018年PCB行业中媒体报道的签约、开工、在建工程、竣工投产的项目共计76项，合计总投资金额达1,912亿元。此外，据不完全统计，2016-2018年PCB行业内A股上市公司新增产能合计约1,500万平方米/年，较扩产前（约3,000万平方米/年）增幅近50%，主要扩产方向集中在高多层板及FPC产品，部分新增产能已于2019年开始投产，预计未来1-2年产能释放更为集中。考虑到下游需求产品技术更新较快，且下游应用领域对新技术产品的导入需要认证过程，未来1-2年新增产能面临无法顺利消化的风险，同时产品同质化较高可能引发价格战。

具有技术及规模优势的龙头企业领先优势将进一步扩大。FPC行业发展初期，产品线宽较粗，制作加工水平不高，参数要求不严格，技术壁垒较低，许多制造和技术研发能力较差的小型作坊也能够进行FPC生产。随着下游终端应用产品不断进行技术升级，朝更轻、更薄、更智能化的应用方向发展，对显示技术、数据传送及处理能力提出了更高要求，迫使FPC在有限的面积内布置更多导线，不断向线宽细、布线密、工艺精等超精细化方向发展。此外，由于FPC产品没有标准的生产设备，核心工序没有相应的行业标准，企业必须不断积累适应自身的生产经验，根据企业自身设备情况和生产情况，对设备参数进行调整和测试，对化学制剂用量和比例进行调配，这要求FPC企业拥有高新设备和技术的同时，还需配置具有专业知识和实操经验的生产团队和技术团队，研发实力较弱、规模较小的厂商难以满足市场需求，具有较强研发实力及制造能力的厂商有望占据该部分市场份额。此外规模较小厂商对下游议价能力较弱，难以消化上游原材料涨价，且更易在下游终端产品价格下降中受损，下游终端产品降价将进一步压缩其盈利空间，拥有技术、资金优势的企业，有望通过扩充产能、收购兼并、产品升级等方式实现规模扩张。总体而言，随着下游终端市场的逐步发展，对FPC制造商的技术、资金和规模等各方面提出了更高的要求，技术实力薄弱、资金缺乏以及产能规模较小的企业将无法适应FPC市场的发展。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等法律法规的要求，设立了董事会、股东大会和监事会，并对董事会和董事、监事会和监事、经理层和高级管理人员在内部控制中的责任进行了规定，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的治理机制。

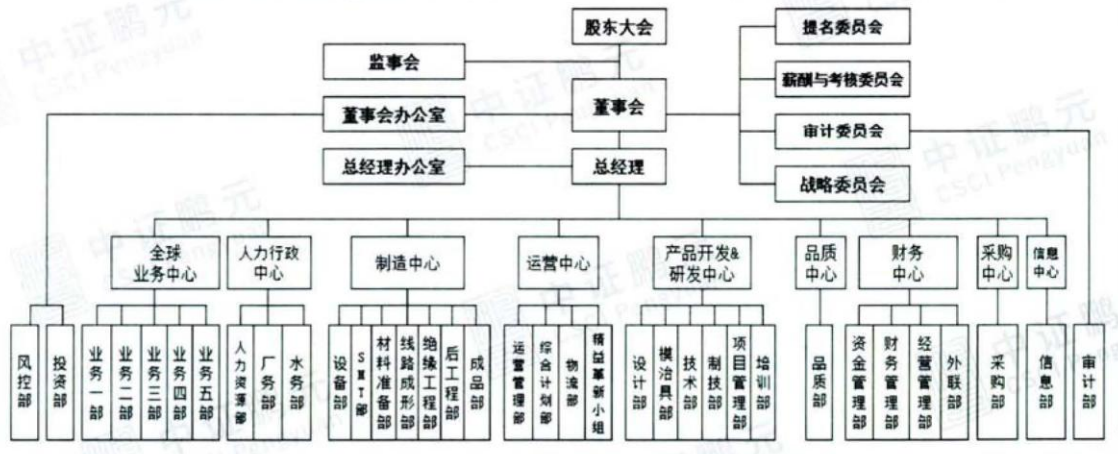
股东大会是公司的权力机构，截至2020年1月30日，李强先生为公司实际控制人。董事会由11名董事组成，董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，其中董事长1名，独立董事4名，董事长及副董事长以全体董事的过半数选举产生，现任董事长为李强

先生。董事会下设提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会及战略委员会。公司设监事会，由3名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生；职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。

根据《公司章程》，公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘；副总经理若干人，经总经理提名，由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、董事会秘书和财务负责人为公司高级管理人员。总经理每届任期3年，对董事会负责，可连聘连任；副总经理协助总经理开展公司日常经营管理工作，对总经理负责。

为规范日常经营活动，公司根据自身业务发展需要，先后制定了《关联交易决策制度》、《内部控制实施管理制度》、《风险管理制度》等一系列制度，并在总经理下设产品开发&研发中心、运营中心、制造中心、采购中心及财务中心等部门，并制定相应岗位职责。

图4 截至2020年1月31日公司组织架构图



资料来源：公司提供

公司董事会成员及高级管理人员均拥有较为丰富的从业经验。截至2019年9月30日，公司（含各子公司）拥有员工共4,691人，其中生产人员、研发人员分别3,955人、459人，占员工总数比重分别为84.31%、9.78%；从教育程度来看，大专以下学历员工3,965人，占员工总数的84.52%，与公司经营特征较为相符。

表4 截至2019年9月30日，公司人员构成情况

专业结构	人数(人)	占员工总数的比例
生产人员	3,955	84.31%
研发人员	459	9.78%
人力行政人员	156	3.33%
销售人员	67	1.43%
采购人员	29	0.62%
财务人员	25	0.53%

教育程度	人数(人)	占员工总数的比例
合计	4,691	100.00%
硕士及以上	14	0.30%
大学本科	262	5.59%
大专	450	9.59%
大专以下	3,965	84.52%
合计	4,691	100.00%

资料来源：公司提供

公司未来发展战略主要体现在以下几个方面：（1）进一步提升在LCD显示模组、液晶模块（即LCD Module，以下简称“LCM”）领域FPC业务竞争力，扩大生产能力；（2）大力拓展手机直供业务等消费类电子、汽车电子、医疗工控等领域，多元化布局产品线；（3）关注海外市场，提升产品出口份额。

总体来看，公司治理结构相对较合理，部门架构设置、内部管理制度建设及人员配置能够满足公司日常业务开展与经营管理的需要；战略规划较符合公司竞争优势，契合行业发展特点。

六、经营与竞争

公司主要从事FPC、背光模组和刚挠结合板的研发、生产和销售，随着下游需求增长，公司加大市场开拓力度，加之产能逐步释放，近年公司营业收入持续增长，2016-2018年分别实现营业收入10.48亿元，14.77亿元、22.49亿元，复合增速达46.48%，其中FPC、背光模组和刚挠结合板复合增速分别为28.72%、123.35%及26.26%。2019年1-9月营业收入19.40亿元，较上年同期增长15.22%。从收入构成来看，FPC为公司主要收入来源，但随着背光模组业务发展，其收入占比自2016年的77.11%下降至2018年的59.55%，2019年1-9月进一步下滑至56.20%。其他业务收入主要包括生产电路板所产生的废料废液收入等，规模相对较小。

从毛利润构成来看，FPC及背光模组业务为公司主要利润来源，其中，背光模组发展迅猛，加之技术创新和内部工艺提升带来的产品品质稳定性增加，其毛利率有所提升，毛利润规模提升明显，占总毛利润比自2016年的7.71%持续提升至2018年的39.19%，为公司主要利润增长点；FPC业务毛利润入占总毛利润比重由2016年的84.89%下降至2018年的57.61%，仍为公司毛利润首要来源；刚挠结合板业务由于产品结构调整，2017-2018年处于亏损状态。2016-2018年公司综合毛利率持续下滑，主要是FPC毛利率受市场竞争及产品结构影响持续降低，加之刚挠结合板亏损影响。随着公司产线自动化程度提升及产线磨合

到位，2019年1-9月综合毛利率有所提升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年1-9月		2018年		2017年		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
FPC	109,043.66	16.38%	133,910.42	11.26%	91,385.66	13.18%	80,822.44	15.42%
背光模组	61,572.00	12.93%	75,135.68	13.65%	44,520.29	18.49%	15,061.36	7.51%
刚挠结合板	14,332.55	2.24%	12,007.25	-2.19%	10,768.68	-19.96%	7,532.37	9.52%
其他	9,093.84	16.51%	3,833.90	28.72%	1,073.80	48.57%	1,399.32	26.31%
合计	194,042.06	14.25%	224,887.25	11.64%	147,748.42	12.62%	104,815.49	14.00%

注：将“FPC”、“背光模组”、“刚挠结合板”三项业务统称为“电子产品”业务。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

公司是国内FPC制造的代表性企业之一，拥有行业较为领先的“卷对卷”生产线，具有一定技术研发实力和相对丰富的生产经验，但面临一定市场竞争压力

公司自2003年成立以来，一直专业从事FPC的研发、生产和销售业务，是国内FPC制造代表性企业之一，经过多年发展和积累，已积累相对丰富的生产经验，形成较为完善的技术和产品体系，切入天马集团、欧菲光、京东方等客户供应商体系，其产品通过显示模组、触控模组、指纹识别模组等间接或直接用于智能手机、车载等领域，具有一定品牌竞争优势。

公司拥有较强技术研发队伍，其研发中心已发展成福建省省级FPC工程技术研发中心。2018年度公司研发投入0.84亿元，较2016年增长111.08%，占当期营业收入的3.73%；截至2019年9月末，公司研发人员459人，较2016年末增长33.82%，占员工总数的9.78%。截至2019年6月末，公司及子公司已获得授权发明专利31项、实用新型专利107项、软件著作权39项，正在申请中的发明专利41项、实用新型14项、软件著作权1项。

表6 公司研发人员及研发支出情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
研发人员数量（人）	459	439	419	343
研发人员数量占比	9.78%	10.96%	12.79%	11.08%
研发投入金额（万元）	7,219.00	8,389.19	6,375.55	3,974.49
研发投入金额占营业收入比例	3.72%	3.73%	4.32%	3.79%

资料来源：公司提供

公司通过自主研发在超精细技术方面已拥有了一定的技术储备，产品性能、精密度等主要技术指标达到国际电子工业联接协会标准。目前公司可量产精细线路宽可达40μm水平，技术储备达到30μm，该水平已基本可满足目前行业内大部分FPC产品生产需求。同

时公司于 2014 年率先建设国内行业中最先进的“卷对卷”生产线，该产线于 2016 年入选国家智能制造试点示范项目，是业内唯一入选项目，该生产线一方面可较好地实现 45 μ m 级以下超精细线路的制作，符合未来 FPC 超精细发展方向，另一方面可实现整卷式自动化生产，提升产品生产效率及良率。此外公司于 2017 年获得高新技术企业证书，有效期 3 年；子公司弘汉光电全资子公司湖北弘汉精密光学科技有限公司于 2018 年获得高新技术企业证书，有效期 3 年。考虑到日、韩及中国台湾 FPC 厂商在技术、产能规模优势较为明显，同时市场上尚有诸多内资厂商参与竞争，公司在电子产品领域仍面临一定市场竞争压力，除需在研发方面持续投入以保持产品竞争力外，仍需大力开拓市场并尽可能降低生产成本。

受益于下游需求增长及产能释放，FPC 收入增幅明显，产能利用率持续提升，但受市场竞争激烈及产品结构变动影响，盈利空间有所压缩，且需关注新增产能消化情况

近年公司通过新建产线、更新设备机器等方式持续扩大 FPC 产能，2017 年公司成功 IPO 上市，募集资金投向年产 54.72 万平方米挠性印制电路板项目，2017 年末产线均达预定可使用状态，2018 年末产能释放完全。2019 年公司通过非公开发行股份募集资金，部分资金投向年产 20.43 万平方米的翔安工厂挠性印制电路板技改及扩产项目（以下简称“翔安技改及扩产项目”），截至 2019 年 9 月末，该项目已进入产能爬坡阶段。总的来看，2016-2018 年及 2019 年 1-9 月公司 FPC 产能分别为 49.54 万平方米、57.36 万平方米、84.72 万平方米和 64.56 万平方米，产能提升明显。

由于 FPC 产品定制化程度较高，公司主要根据订单进行生产，产销率保持在较高水平。受益于下游需求增长，公司加大市场开拓力度，加之产能逐步释放，订单随之增加，2016-2018 年 FPC 产、销量复合增速分别为 50.73%、47.23%，产能利用率自 2016 年的 67.66% 提升至 2018 年的 89.90%，2019 年 1-9 月进一步提升至 97.82%。

表 7 公司 FPC 产品产销情况

项目	2019 年 1-9 月	2018 年	2017 年	2016 年
产能（万平方米）	64.56	84.72	57.36	49.54
产量（万平方米）	63.15	76.16	42.61	33.52
产能利用率	97.82%	89.90%	74.29%	67.66%
销量（万平方米）	65.65	75.15	42.31	34.67
产销率	103.96%	98.67%	99.30%	103.43%
销售收入（万元）	109,043.66	133,910.42	91,385.66	80,822.44

注：2016-2018 年产能数据为全年 12 个月产能，2019 年 1-9 月数据为当年 1-9 月产能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

整体来看，2016-2018 年公司 FPC 收入持续增长，三年复合增速达 28.72%，毛利率分别

为15.42%、13.18%、11.26%，持续下滑，主要原因在于（1）新增设备带来的固定成本升高及磨合期的拖累；（2）2017年以来以电容为代表的上游电子元器件价格剧烈上涨；（3）产品结构变动及市场竞争带来的产品销售均价变动。2019年1-9月，随着产线自动化程度提升及产线磨合到位影响，该业务毛利率回升至16.38%。

表面贴装工序（Surface Mounted Technology，以下简称“SMT”）是FPC生产加工最后端的工序，技术与设备相对独立，公司早期更多将SMT工序外协，截至2018年末，公司外协SMT面积占比超80%，远高于行业不到20%的平均水平，一定程度上制约了公司的供货效率及利润水平。对此公司一方面以2,040万元价格于2019年3月收购公司SMT外协厂商之一的鑫联信51%股权，通过此项收购，公司形成商誉474.53万元；另一方面通过前次非公开发行募集资金用于SMT智能化生产线建设，该产线预计总投资2.12亿元，截至2019年9月末，已投入资金605.25万元。随着SMT工序自给率的提升，产品利润率及产品良率或将提升。

目前公司涉及新增FPC产能的主要在建项目包含翔安技改及扩产项目及荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程（本期可转债项目之一），截至2019年9月末，上述项目预计总投资9.07亿元，已投资1.72亿元，尚需投入资金7.35亿元；设计新增FPC年产能合计76.43万平方米，设计新增产能规模较大。同时我们也注意到，公司FPC生产采用定制模式，随着下游终端电子产品的迅猛发展，客户对FPC质量上的要求也在不断提高，如若公司对新技术和新产品的研发未能及时跟上行业的发展步伐，或对技术、产品及市场发展趋势的把握出现偏差，或将面临新增产能无法顺利消化的情况，对公司业绩造成一定不利影响。

表8 截至2019年9月末，FPC及其配套SMT工序主要在建项目情况（单位：万平方米，万元）

项目名称	产品种类	设计总产能	总投资	已投资	资金来源	预计投产时间
翔安工厂挠性印制电路板技改及扩产项目	FPC	20.43	28,331.45	8,220.85	2019年定增募集资金24,792.95万元+自筹	产能爬坡阶段
荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程*	FPC	56.00	62,394.47	8,963.94	本次募集资金30,000万元+自筹	尚在筹建中
小计	-	76.43	90,725.92	17,184.79	-	-
SMT智能化生产线建设项目	SMT工序	-	21,159.40	605.25	2019年定增募集资金17,971.59万元+自筹	尚在建设中，未投产
小计	-	-	21,159.40	605.25	-	-
合计	-	-	111,885.32	17,790.04	-	-

注：加“*”项目本期可转债募投项目
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

背光模组产能持续提升，产销量及营业收入增幅明显，但新增产能消化滞后使其产能利用率不高且呈下滑趋势

背光模组业务主要由子公司弘汉光电负责，功能在于供应充足的亮度与分布均匀的光源，使液晶显示屏能正常显示影像，主攻产品为手机背光源模组，终端应用于智能通讯厂商。近年来弘汉光电通过新增及改建产线，提升背光模组产能，2016-2018年，公司背光模组年产能复合增速达103.05%，截至2019年9月末，背光模组产能进一步增加至9,530万片，较2018年末增长15.58%，其中厦门、荆门背光模组基地年产能分别为7,930万片、1,600万片，但由于整体触控显示行业市场竞争较为激烈，加之下游市场手机销量增速有所放缓，2016-2018年及2019年1-9月背光模组产品产能利用率分别为74.12%、69.66%、66.77%及62.95%，整体有所下滑。

背光模组与FPC下游客户存在一定重合，在市场拓展方面具有较好协同效应。2016年以来公司在保有现有客户基础上，积极开发客户，并向车载显示背光、工控领域开拓，2016-2018年背光模组产品产、销量复合增速分别为92.73%、89.15%，产销率居于较高水平。受产品结构变动影响，2016年以来背光模组产品销售均价略有增加。在上述因素推动下，2016-2018年背光模组业务销售收入分别为1.51亿元、4.45亿元及7.51亿元，毛利率分别为7.51%、18.49%及13.65%，其中2017年毛利率增加10.98个百分点，主要是技术创新和内部工艺提升带来的产品品质稳定性增加；2018年毛利率略有下滑，主要原因在于（1）弘汉光电大批量引进生产自动化设备带来固定成本增加；（2）公司优化产品结构，中高端产品订单增加，由于中高端产品生产难度大，生产经验尚需一定时间积累，导致产品报废率和返工率增加，从而增加生产成本。考虑到公司在触控显示行业面临国内外众多厂商竞争，除需在研发方面持续投入以保持产品竞争力外，仍需大力开拓市场并尽可能降低生产成本。

表9 公司背光模组产品产销情况

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
产能（万片）	7,147.50	8,245.70	5,443.20	2,000.00
产量（万片）	4,499.52	5,506.03	3,791.48	1,482.38
产能利用率	62.95%	66.77%	69.66%	74.12%
销量（万片）	4,427.58	5,186.01	3,653.42	1,449.54
产销率	98.40%	94.19%	96.36%	97.78%
销售收入（万元）	61,572.00	75,135.68	44,520.29	15,061.36

注：2016-2018年产能数据为全年12个月产能，2019年1-9月数据为当年1-9月产能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司大力发展刚挠结合板业务，但该业务盈利状况不佳；新增产能规模较大，需关

注新增产能消化情况

刚挠结合板业务主要由子公司江苏弘信华印电路科技有限公司（以下简称“弘信华印”）负责。弘信华印于2015年由公司、镇江华印电路板有限公司及弘信华印管理层（8名自然人）共同出资成立，持股比例分别为54%、35%及11%，2019年8月公司以1,750万元价格收购镇江华印电路板有限公司持有弘信华印35%股权，此项收购完成后，公司持有弘信华印股权增加至89%，已于2019年8月完成工商变更。

弘信华印通过引入自动化设备、改造产线等方式提升产能，刚挠结合板产能自2016年的3.40万平方米持续提升至2019年9月末的5.40万平方米，产能利用率略有波动。近年来弘信华印在维持现有客户份额的基础上，推进其他终端客户合格商终端认证，2016-2018年刚挠结合板产、销量复合增速分别为26.11%、26.40%，同期公司刚挠结合板营业收入分别为0.75亿元、1.08亿元及1.20亿元，毛利率分别为9.52%、-16.45%及-2.19%，下降幅度较大，主要是弘信华印原有刚挠结合板主要用于指纹识别模组，为降低经营风险，2017年重点开拓摄像头模组用刚挠结合板，受产品平整度、技术储备等因素及元器件价格上涨影响。

截至2019年9月末，本期债券募投项目之一的江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目，预计总投资1.92亿元，尚未投入资金，该项目设计刚挠结合板年产能7.20万平方米，较现有刚挠结合板产能增长133.33%，考虑到现有刚挠结合板产能利用率相对不高，后续若行业景气度或市场拓展不及预期，未来或存在新增产能未能顺利消化的风险。

公司与下游客户建立稳定合作关系，利好未来持续发展，但较高的客户集中度使公司业绩受客户需求变化影响较大

公司直接下游为显示、触控、摄像头等各类模组厂商，终端客户是智能手机、汽车电子等制造商，目前公司80%以上产品应用于LCM业务，受益于下游需求增长，公司持续加大市场开拓力度，在保有现有LCM客户、提升LCM模组竞争力基础上，与华为、VIVO等手机终端厂商接洽直供业务，已与OPPO、小米建立合作关系；同时调整业务架构，新增车载、医疗工控部门，通过天马集团、群创、深超供应中控显示屏，并切入宁德时代供应商体系，批量生产电池管理系统类产品，综合影响下公司电子产品收入规模持续增长。

从销售区域来看，公司电子产品仍以内销为主，且随着以华为、VIVO、OPPO为首的国产智能手机持续发力，国内市场需求量较为可观，内销收入占比有所增长。出口市场主要包含国内保税区客户及境外客户，以美元结算。受汇率波动影响，2016-2018年公司汇兑收益分别为409.85万元、-388.92万元和-2.65万元，其中2017年产生汇兑损失系美元对人民币贬值幅度加大导致，需关注汇率波动风险。销售模式方面，国内主要销售模式为直销，海外客户采用直销和代理结合的模式。

表 10 公司电子产品在各地区的销售情况（单位：亿元）

区域	2018 年			2017 年			2016 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
国内	19.89	10.89%	89.97%	12.76	12.06%	87.00%	8.58	13.23%	82.75%
出口	2.22	15.40%	10.03%	1.91	14.37%	13.00%	1.79	16.20%	17.25%
合计	22.11	11.34%	100.00%	14.67	12.36%	100.00%	10.37	13.74%	100.00%

资料来源：公司2017-2018年年度报告，中证鹏元整理

客户合作方面，近年来公司凭借技术、产品质量、供货效率等优势与天马集团、深超光电、欧菲科技、京东方等建立了合作关系，考虑到产品定制化程度较高，在产业链中地位相对稳固。客户集中度方面，目前公司仍以大客户为主，2016-2018年及2019年1-9月前五大客户销售额合计占销售总额比重均超75%（详见附录二、公司前五名客户销售情况），其中第一大客户天马集团占比超30%，客户集中度偏高。

结算方面，公司根据客户的资信情况及合作情况授予客户一定信用期限，账期一般在60-120天，若有延迟付款的情况，公司将视情况停止供货并催收货款。由于下游客户多为国内知名电子产品制造商，与公司合作中处于较为强势的地位，公司给予该部分企业信用期较长，营运资金方面存在一定压力，公司为缓解资金压力，适时开展了部分应收账款保理业务。

整体来看，公司多数下游客户实力较为强劲，公司与其建立稳定合作关系，利好未来业务发展，但客户集中度偏高，若未来主要客户受行业发展、自身经营策略调整等因素影响，对公司订单数量产生变动，或将对公司业绩产生一定不利影响。

公司原材料种类丰富，供应商较为分散，严格的采购体系利于缓解公司成本控制压力

公司原材料采购金额占营业成本比重较高，2016-2018年占营业成本比重均超50%，主要包含各类元器件、屏蔽膜、FCCL、化学品、覆盖膜、胶纸、钢片及干膜等，对成本影响较大。

公司原材料采购量较大，通过总部集中议价获得一定价格优惠，部分通用辅料类原材料通过招投标方式进行采购以尽可能降低成本。在保证关键原材料安全库存的基础上，公司以销定产，以产定需，同时为缓解原材料价格波动对经营的不利影响，对于经常耗用的材料及部分价格波动较大的通用元器件，公司依据经验预判价格走势，在预估未来价格呈上行趋势，相应加大原材料储备；对于非常用规模或型号的原材料，仍主要依据客户订单情况进行采购。各原材料价格随市场行情变化而波动，供应商较为分散，2016-2018年及2019年1-9月前五大供应商采购金额占采购总额比重分别为19.03%、25.50%、25.75%、23.04%，整体采购集中度不高。账期方面，公司与上游供应商的采购结算周期多集中在90-180天，公司能获得一定的结算账期，利于缓解营运资金压力。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年、2018年审计报告以及未经审计的2019年1-9月财务报表，其中2017年数据来自2018年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。

2016-2018年及2019年1-9月公司合并报表范围子公司变化情况如下表所示，受新设子公司及股权收购影响，截至2019年9月末，公司纳入合并范围的子公司共13家，详见表1。

表 11 2016-2019 年 9 月末公司合并范围数量变动表（单位：家）

	2019 年 1-9 月	2018 年	2017 年	2016 年
合并子公司家数	13	10	8	5
其中：当年增加家数	4	2	3	1
当年减少家数	1	0	0	0

注：2018 年 10 月，公司参股荆门长江弘信柔性电子产业基金合伙企业(有限合伙)，将其纳入合并范围；2019 年 3 月，公司终止荆门长江弘信柔性电子产业基金合伙企业(有限合伙)，不再纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司资产实现较快增长，应收账款规模较大，对公司资金造成一定占用；受限资产占比较高

2016年以来公司资产规模持续增长，截至2019年9月末，资产总额达35.30亿元，较2016年末增长131.26%，其中流动资产占比70.88%。

截至2018年末，公司货币资金3.94亿元，主要为银行存款和保证金；2019年9月末货币资金8.95亿元，较2018年末增长126.81%，主要是收到定增募集资金所致，其中作为银行承兑汇票保证金受限资金、募集专项资金分别为1.60亿元、4.61亿元，分别占当期货币资金账面价值的17.88%、51.52%。随着业务规模的扩大，公司应收票据及应收账款增幅明显，近三年复合增长率为7.95%，2018年末应收票据及应收账款规模合计6.62亿元，其中应收票据0.95亿元，主要为银行承兑汇票；同期应收账款账面余额5.71亿元，账龄0-3个月款项占比85.80%，账龄3-12个月款项占比13.12%，计提坏账准备0.04亿元；此外2018年度，公司及子公司弘汉光电通过开展无追索权买断式应收账款转让业务，将对天马集团的3.42亿元应收账款转让至厦门国际信托有限公司¹，公司终止确认应收账款账面价值3.42亿元。2019年9月末公司应收票据及应收账款账面价值增加至12.69亿元，占总资产比重达

¹ 转让价款 3.40 亿元，应收账款及转让价款差额计入当期营业外支出。

35.96%，对营运资金造成一定占用，其中已质押金额0.11亿元。公司存货主要由库存商品、原材料及在产品构成，随着产销规模扩大，原材料及在产品等存货规模增加，截至2019年9月末，公司存货账面价值2.23亿元。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年9月末		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89,474.66	25.35%	39,448.47	16.34%	11,253.36	6.73%	14,762.93	9.67%
应收票据及应收账款	126,939.25	35.96%	66,232.37	27.44%	55,839.79	33.40%	56,838.59	37.24%
其中：应收票据	32,222.61	9.13%	9,498.77	3.94%	15,574.49	9.32%	11,803.16	7.73%
应收账款	94,716.64	26.83%	56,733.60	23.51%	40,265.30	24.08%	45,035.43	29.50%
存货	22,345.03	6.33%	23,258.62	9.64%	14,340.95	8.58%	12,464.61	8.17%
流动资产合计	250,234.08	70.88%	147,606.46	61.16%	85,952.63	51.41%	88,218.09	57.79%
固定资产	79,768.54	22.60%	77,639.97	32.17%	64,887.94	38.81%	54,777.44	35.89%
在建工程	5,569.70	1.58%	3,903.63	1.62%	3,635.29	2.17%	1,627.08	1.07%
无形资产	4,435.43	1.26%	4,578.08	1.90%	2,152.64	1.29%	2,272.64	1.49%
非流动资产合计	102,780.48	29.12%	93,754.73	38.84%	81,238.01	48.59%	64,429.00	42.21%
资产总计	353,014.55	100.00%	241,361.19	100.00%	167,190.64	100.00%	152,647.08	100.00%

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产主要由房屋建筑物及生产用机器设备等构成，受外购设备及在建工程转入影响，截至2019年9月末，固定资产规模达7.98亿元，其中4.09亿元固定资产用于借款抵押及融资性售后租回而使用受限。在建工程主要是四川挠性印制电路板工业园一期项目、湖北荆门弘信柔性电子制造产业园项目、厂房及产线改扩建工程等投入，其中四川挠性印制电路板工业园一期项目因所在区域政策变动而暂缓建设。无形资产主要包括土地使用权和软件，2018年公司子公司荆门弘毅在荆门购入土地，使得当期无形资产账面价值增加至0.46亿元，其中0.06亿元无形资产已用于借款抵押。

整体来看，近年公司资产规模实现较快增长，其中应收票据及应收账款规模较大；截至2019年9月末，公司受限资产合计7.88亿元，其中子公司弘汉光电100%股权均已用于借款质押，受限资产合计占当期总资产、净资产比重分别为22.32%、54.80%。

表 13 截至2019年9月末公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元）

项目	受限资产账面价值	占对应科目比重	占总资产比重	受限原因
货币资金	16,041.90	17.93%	4.54%	汇票保证金
应收票据	1,149.29	3.57%	0.33%	质押用于开具汇票
固定资产	40,923.22	51.30%	11.59%	借款抵押及融资性售后租回
无形资产	580.98	13.10%	0.16%	借款抵押
子公司弘汉光	20,087.83	-	5.69%	借款质押

电 100%股权

合计	78,783.22	-	22.32%	-
----	-----------	---	--------	---

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资产运营效率

公司净营业周期表现较好，资产运营效率加快

公司根据客户的交易规模、信用水平等要素给予不同信用期，近年公司在保有原LCM客户基础上，拓展手机直供、车载等客户，受客户结构层次及结算方式变动，加之2018年度公司开展应收账款转让业务，应收账款周转天数自2016年168.30天持续缩短至2018年的97.71天。公司采取“以销定产”的生产模式，加之对库存严格管理，存货周转效率相对较快，周转天数有所缩短。

应付票据及应付账款主要为应付供应商原材料采购款，公司原材料采购由总部集中执行采购，有一定议价能力，但受原材料结算和付款时间影响，应付账款周转天数自2016年158.09天下滑至2018年的120.87天。综合影响下，净营业周期自2016年54.02天持续下降至2018年的10.89天，资金周转效率较好。

近年公司对设备、厂房等持续投资，新增产能逐步释放，营业收入大幅增长，受营业收入与总资产规模增速的差异影响，公司流动资产周转、固定资产周转及总资产周转效率均有所加快。

表 14 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年	2016
应收账款周转天数	97.71	137.27	168.30
存货周转天数	34.06	37.37	43.82
应付账款周转天数	120.87	120.65	158.09
净营业周期	10.89	54.00	54.02
流动资产周转天数	186.94	212.19	257.59
固定资产周转天数	114.08	145.78	186.99
总资产周转天数	327.01	389.65	476.46

注：应收账款、应付账款周转天数分别考虑了应收票据、应付票据的影响。

资料来源：公司2016年、2018年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2016-2018年公司营业收入、净利润保持较快增长，但综合毛利率有所下降，利润对政府补贴有一定依赖

受益于产能提升及下游需求增长，2016-2018年公司营业收入复合增速46.48%，2019

年1-9月同比增长15.22%，其中FPC业务占比超50%，为公司主要收入来源；背光模组发展较快，2018年营业收入及毛利润占当期营业收入、毛利润比重分别为33.41%、39.19%，较2016年分别增长19.04个百分点、31.48个百分点，成为公司收入及利润的重要增长点。未来随着新增产能释放，或将进一步带动公司收入规模增长，但同时也注意到公司新增产能规模较大，未来需关注产能消化情况。

2016-2018年公司综合毛利率分别为14.00%、12.62%、11.64%，主要是收入占比较高的FPC业务盈利水平下降及刚挠结合板业务亏损影响；随着公司产线自动化程度提升及产线磨合到位，2019年1-9月综合毛利率为14.25%，较2018年末及上年同期分别增长2.62个百分点、3.86个百分点。公司成本管控能力较强，期间费用率居于较低水平。

公司营业外收入及其他收益主要是政府补助，2016-2018年公司计入损益的政府补贴分别为1,516.42万元、8,852.53万元、7,788.81万元，分别占对应期间利润总额的34.33%、94.28%及62.58%，利润中政府补贴规模较大，但部分补贴事项是地方政府给予公司的一次性入驻补贴，扣减该部分后，2016-2018年公司实现利润总额分别为4,417.20万元、4,658.65万元及7,177.55万元。此外公司享受高新技术企业所得税率15%的税收优惠，如果国家及相关部门对这些政策进行调整，或公司无法持续满足高新技术企业各项指标的要求，或将对公司业绩产生一定影响。

近年来公司净利润快速增长，2016-2018年复合增长率61.58%，受益于业绩的稳定增长，公司总资产回报率和净资产收益率均呈上升趋势。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
营业收入	194,042.06	224,887.25	147,748.42	104,815.49
其他收益	8,782.50	7,797.82	8,678.73	0.00
营业利润	18,428.57	13,033.88	9,640.11	3,149.24
营业外收入	31.63	32.11	261.58	1,759.75
利润总额	18,310.31	12,447.05	9,389.15	4,417.20
净利润	13,324.48	10,632.35	8,119.27	4,072.63
综合毛利率	14.25%	11.64%	12.62%	14.00%
期间费用率	8.62%	8.64%	10.52%	9.85%
营业利润率	9.50%	5.80%	6.52%	3.00%
总资产回报率	-	7.40%	6.91%	4.09%
净资产收益率	-	19.32%	16.14%	8.58%
营业收入增长率	15.22%	52.21%	40.96%	11.81%
净利润增长率	61.83%	30.95%	99.36%	104,815.49

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司FFO稳步增长，经营活动现金流表现良好；项目投资尚需一定资金投入，后续存在一定的资金支出压力

2016-2018年，公司收现比分别为0.90、0.99及0.91，同期FFO分别为1.27亿元、1.72亿元及2.36亿元，稳步增长，但存货随业务规模逐年增长，经营性应收、应付项目规模变动较大，整体使得营运资金波动较大，对经营活动现金流产生一定影响，2016-2018年经营活动现金流净额分别为0.60亿元、1.48亿元及3.44亿元。

2016年以来投资活动现金流持续净流出，主要是公司为扩大生产规模及提升自动化水平，持续对产线、设备等投入，2016-2018年及2019年1-9月公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金规模分别为0.82亿元、1.99亿元、2.24亿元及1.79亿元。

为满足业务扩张及投资需求，公司通过非公开发行股票及银行借款等方式融入资金，2016-2018年及2019年1-9月筹资活动现金流入3.62亿元、5.95亿元、7.89亿元及13.45亿元。但受偿还较大规模债务影响，同期筹资活动现金流净流入0.52亿元、1.12亿元、0.85亿元及7.51亿元。截至2019年9月末，公司主要在建、拟建项目合计总投资13.11亿元，尚需投入资金11.33亿元，扣除募集专项资金外，尚需投入资金3.94亿元，面临一定资金支出压力。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年1-9月	2018年	2017年	2016年
收现比	0.79	0.91	0.99	0.90
净利润	13,324.48	10,632.35	8,119.27	4,072.63
FFO	-	23,635.89	17,231.88	12,666.49
营运资本变化	-	10,734.28	-2,440.57	-6,682.30
其中：存货减少（减：增加）	-	-9,583.13	-3,389.04	-3,361.43
经营性应收项目的减少（减：增加）	-	-24,565.22	2,717.60	-19,536.39
经营性应付项目的增加（减：减少）	-	44,882.63	-1,769.13	16,215.52
经营活动产生的现金流量净额	8,434.81	34,370.16	14,791.30	5,984.19
投资活动产生的现金流量净额	-32,932.11	-26,274.35	-26,089.07	-7,672.23
筹资活动产生的现金流量净额	75,046.89	8,493.19	11,237.13	5,175.60
现金及现金等价物净增加额	50,594.62	16,591.37	-118.99	3,497.35

资料来源：公司2016年、2018年审计报告及未经审计的2019年1-9月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

有息债务规模持续增长，债务偿付压力增加

随着公司业务规模的扩大，负债总额持续增长，2016-2018年负债总额复合增速为32.92%，截至2019年9月末，负债总额进一步增长至20.93亿元，较2018年末增长14.54%，其中流动负债占比超80%，为负债主要构成。公司通过经营积累及非公开发行股票，所有者权益不断增加，2019年9月末达14.38亿元。2016-2018年公司产权比率呈上升趋势，2019年非公开发行股票后降低至145.56%，所有者权益对负债保障程度仍较弱。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年9月	2018年	2017年	2016年
负债总额	209,253.20	182,695.96	115,817.05	103,401.17
所有者权益	143,761.36	58,665.23	51,373.59	49,245.92
产权比率	145.56%	311.42%	225.44%	209.97%

资料来源：公司2016年、2018年审计报告及未经审计的2019年1-9月财务报表，中证鹏元整理

公司业务扩张带来资金需求增加，截至2019年9月末，短期借款余额3.14亿元。应付票据及应付账款主要是应付供应商采购款、设备及工程款，随着业务规模扩大而不断增加，2019年9月末达11.99亿元，其中应付票据余额4.66亿元，较2016年增长161.82%，主要为银行承兑汇票；应付账款余额7.33亿元，较2016年末增长113.92%。一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款及融资租赁款。

截至2019年9月末，公司长期借款余额1.60亿元，借款利率集中在4.90%至5.61%之间。长期应付款主要是公司采取设备售后回租的方式融入资金产生的应付融资租赁款。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年9月末		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31,445.54	15.03%	27,244.51	14.91%	23,298.16	20.12%	21,193.38	20.50%
应付票据及应付账款	119,886.12	57.29%	104,034.61	56.94%	46,978.09	40.56%	52,057.55	50.35%
其中：应付票据	46,600.44	22.27%	39,787.48	21.78%	14,166.17	12.23%	17,798.81	17.21%
应付账款	73,285.68	35.02%	64,247.13	35.17%	32,811.92	28.33%	34,258.74	33.13%
一年内到期的非流动负债	17,438.21	8.33%	7,626.54	4.17%	11,170.38	9.64%	9,605.12	9.29%
流动负债合计	180,271.62	86.15%	153,166.11	83.84%	99,597.14	86.00%	85,473.46	82.66%
长期借款	16,016.92	7.65%	9,720.00	5.32%	4,370.00	3.77%	5,000.00	4.84%
长期应付款	5,484.77	2.62%	11,896.76	6.51%	4,828.01	4.17%	7,506.28	7.26%
非流动负债合计	28,981.58	13.85%	29,529.85	16.16%	16,219.91	14.00%	17,927.71	17.34%
负债合计	209,253.20	100.00%	182,695.96	100.00%	115,817.05	100.00%	103,401.17	100.00%
其中：有息债务	70,385.44	33.64%	56,487.81	30.92%	43,666.55	37.70%	43,304.78	41.88%

资料来源：公司2016年、2018年审计报告及未经审计的2019年1-9月财务报表，中证鹏元整理

有息债务主要由短期借款、一年内到期非流动负债、长期借款及长期应付款构成，公司规模扩大带来资金需求增加，近年公司有息债务持续持续增长，2016-2018年复合增速14.21%，截至2019年9月末有息债务较2018年末增长24.60%，达7.04亿元，其中短期有息

债务4.89亿元，占有息债务的69.45%，同期公司剔除募集专项资金后的货币资金4.34亿元，存在一定短期债务偿还压力。此外，2018年末公司及子公司通过开展应收账款保理业务，终止确认应收账款3.42亿元，收到转让价款3.40亿元。

从各项偿债指标来看，2016-2018年资产负债率持续攀升，流动资产对流动负债覆盖程度较弱；受收到非公开发行股票募集资金影响，2019年9月末资产负债率下降至59.28%，流动比率、速动比率略有回升，短期偿债能力指标表现好转。

受利润总额增加的影响，2016-2018年EBITDA持续增长，但有息债务增长使得利息负担加重，EBITDA利息保障倍数呈先增后降态势，2018年末EBITDA利息保障倍数8.64，有息债务/EBITDA为2.39，盈利对债务本息偿付保障能力一般。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2019年9月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	59.28%	75.69%	69.27%	67.74%
流动比率	1.39	0.96	0.86	1.03
速动比率	1.26	0.81	0.72	0.89
EBITDA（万元）	-	23,653.67	17,585.43	11,325.69
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	10.62	8.97
有息债务/EBITDA	-	2.39	3.29	5.40
负债总额/EBITDA	-	7.71	6.59	9.13

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

首先，本期债券募投项目收益是本期债券本息偿付资金的主要来源。根据公司2020年02月11日披露的《厦门弘信电子科技股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，荆门弘信柔性电子智能制造产业园一期工程项目建成完全达产后，可年均实现销售收入90,742.36万元，年均实现净利润7,632.71万元，所得税前内部收益率为18.89%。江西弘信柔性电子科技有限公司软硬结合板建设项目建成完全达产后，年均可实现销售收入31,437.69万元，年均可实现净利润2,085.25万元，所得税前内部收益率19.12%。但中证鹏元注意到受募投项目建设进度影响或未来市场需求发生变化，项目收益能否达到预期和新增产能能否顺利消化存在不确定性。

其次，公司日常经营活动产生的现金流可为本期债券本息偿付提供一定保障。近年随着公司产销量的不断扩大，营业收入持续增长，2016-2018年及2019年1-9月公司营业收入分别为10.48亿元、14.77亿元、22.49亿元及19.40亿元，同期经营活动现金分别净流入0.60亿元、1.48亿元、3.44亿元及0.84亿元。随着下游需求增加，公司加大市场拓展力度，加

之新增产能逐步释放，公司营业收入及经营活动净流入规模可望进一步增加。但需关注的是未来市场需求、公司订单是否达到预期规模存在不确定性。

若发生偿债资金不足的情况，公司可通过其他途径获得必要的偿债资金。首先，可通过加快回收应收款项等方式筹集资金，截至2019年9月末，公司非受限的应收账款、应收票据分别为9.47亿元、3.11亿元，但需关注应收账款的坏账损失等风险因素。其次，公司可通过变现固定资产来获得偿债资金，截至2019年9月末，公司非受限固定资产3.88亿元，主要是房屋建筑物及用于生产的机器设备等，必要时公司可变卖部分资产用以偿债，但这将影响到可持续经营。再来本期债券为可转债，若本期债券在转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。最后公司作为上市公司，必要时可通过资本市场其他渠道筹集资金以确保本期债券本息的按时偿付，但需关注因公司经营状况变化等原因而导致各类融资渠道收紧的风险。

九、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），自2016年1月1日至报告查询日（2020年02月18日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据公司提供的控股股东弘信创业信用报告（自主查询版），自2016年1月1日至报告查询日（2020年02月19日），弘信创业不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年9月	2018年	2017年	2016年
货币资金	89,474.66	39,448.47	11,253.36	14,762.93
应收票据	32,222.61	9,498.77	15,574.49	11,803.16
应收账款	94,716.64	56,733.60	40,265.30	45,035.43
存货	22,345.03	23,258.62	14,340.95	12,464.61
固定资产	79,768.54	77,639.97	64,887.94	54,777.44
资产总额	353,014.55	241,361.19	167,190.64	152,647.08
短期借款	31,445.54	27,244.51	23,298.16	21,193.38
应付票据	46,600.44	39,787.48	14,166.17	17,798.81
应付账款	73,285.68	64,247.13	32,811.92	34,258.74
一年内到期的非流动负债	17,438.21	7,626.54	11,170.38	9,605.12
长期借款	16,016.92	9,720.00	4,370.00	5,000.00
长期应付款	5,484.77	11,896.76	4,828.01	7,506.28
负债总额	209,253.20	182,695.96	115,817.05	103,401.17
有息债务	70,385.44	56,487.81	43,666.55	43,304.78
归属于母公司所有者权益	141,351.51	59,651.10	51,284.94	47,102.39
营业收入	194,042.06	224,887.25	147,748.42	104,815.49
营业利润	18,428.57	13,033.88	9,640.11	3,149.24
净利润	13,324.48	10,632.35	8,119.27	4,072.63
经营活动产生的现金流量净额	8,434.81	34,370.16	14,791.30	5,984.19
投资活动产生的现金流量净额	-32,932.11	-26,274.35	-26,089.07	-7,672.23
筹资活动产生的现金流量净额	75,046.89	8,493.19	11,237.13	5,175.60
财务指标	2019年9月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	59.28%	75.69%	69.27%	67.74%
流动比率	1.39	0.96	0.86	1.03
速动比率	1.26	0.81	0.72	0.89
综合毛利率	14.25%	11.64%	12.62%	14.00%
总资产回报率	-	7.40%	6.91%	4.09%
EBITDA（万元）	-	23,653.67	17,585.43	11,325.69
EBITDA 利息保障倍数	-	8.64	10.62	8.97
应收账款周转天数（天）	-	97.71	137.27	168.30
存货周转天数（天）	-	34.06	37.37	43.82
应付账款周转天数（天）	-	120.87	120.65	158.09
净营业周期（天）	-	10.89	54.00	54.02
流动资产周转天数（天）	-	186.94	212.19	257.59
固定资产周转天数（天）	-	114.08	145.78	186.99
总资产周转天数（天）	-	327.01	389.65	476.46

期间费用率	8.62%	8.64%	10.52%	9.85%
营业利润率	9.50%	5.80%	6.52%	3.00%
净资产收益率	-	19.32%	16.14%	8.58%
营业收入增长率	15.22%	52.21%	40.96%	11.81%
净利润增长率	61.83%	30.95%	99.36%	25.37%

资料来源：公司 2016 年、2018 年审计报告以及未经审计的 2019 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司前五名客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售额	销售占比
2019年1-9月	第一名	72,666.14	37.45%
	第二名	34,522.65	17.79%
	第三名	25,200.15	12.99%
	第四名	10,346.52	5.33%
	第五名	8,102.61	4.18%
	合计	150,838.06	77.73%
2018年	第一名	114,598.05	50.96%
	第二名	30,054.27	13.36%
	第三名	24,651.03	10.96%
	第四名	13,780.22	6.13%
	第五名	7,276.20	3.24%
	合计	190,359.77	84.65%
2017年	第一名	70,861.78	47.96%
	第二名	23,925.70	16.19%
	第三名	15,492.65	10.49%
	第四名	7,018.57	4.75%
	第五名	6,856.91	4.64%
	合计	124,155.61	84.03%
2016年	第一名	32,027.94	30.56%
	第二名	24,249.15	23.14%
	第三名	12,966.58	12.37%
	第四名	8,910.57	8.50%
	第五名	4,778.35	4.56%
	合计	82,932.58	79.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 长期应付款

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

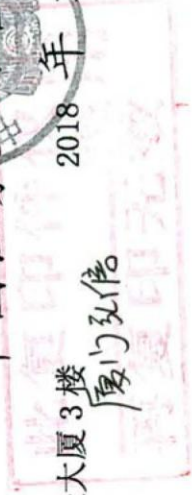
注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002

中国证券监督管理委员会(公章)



2018 年 12 月 21 日



厦门弘信



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司 (非上市)

住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日



重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
厦门弘信 使用
再复印无效



登记机关



2018 年 11 月 03 日

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2019-08-10



姓名：肖燕菲

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030219080004



2019年08月20日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2017-10-30

姓名: 蒋申

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030217100006



2019年01月16日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。