

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【201】号

深圳市隆利科技股份有限公司：

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深圳市隆利科技股份有限公司创业板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

二零二零年三月二十六日



深圳市隆利科技股份有限公司

**2020 年创业板公开发行
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：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2020】第 Z
【201】号 02

分析师

姓名：刘诗华 董斌

电话：
0755-8287 2240

邮箱：
liushh@cspengyuan.com

评级日期：
2020 年 4 月 26 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

深圳市隆利科技股份有限公司 2020 年创业板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 32,450.00 万元（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，到期偿还本金及最后一年利息，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”）对深圳市隆利科技股份有限公司（以下简称“隆利科技”或“公司”，证券代码：300752.SZ）本次拟公开发行总额不超过 32,450.00 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）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。该等级的评定是考虑到公司作为国内重要的背光显示模组生产制造企业，拥有长期合作的优质客户以及稳固持续的客户合作关系，整体研发实力较强，公司在创业板成功上市资本实力得到大幅提升；同时中证鹏元也关注到智能手机领域 OLED 或将对背光显示模组行业产生冲击，公司主要客户集中度高，应收款项占用资金较大，面临一定的投资资金压力，盈利能力有所弱化等风险因素。

正面：

- 公司拥有长期合作的优质客户以及稳固持续的客户合作关系。公司已逐步发展为国内生产规模较大的重要背光显示模组企业，生产的背光显示模组产品已成功进入京东方、深天马、TCL 集团、群创、友达、夏普等国内外液晶显示模组行业的知名企业供应链体系。核心客户与公司业务关系稳定，客户粘度较高，为公司产品的销售提供了良好保障。
- 公司整体研发实力较强，拥有业内多项核心专利。公司为国家高新技术企业，近年来研发投入规模持续提升，2017-2019 年公司的研发费用分别为 3,366.31 万元、6,688.17 万元及 8,461.28 万元，复合增长率达 58.54%。2019 年公司新增专利申请 151 件，其中发明专利申请超 48 件，PCT 国际专利申请 2 件，防偷窥背光技术、屏下指纹技术、逆棱镜背光源技术、Mini-LED 技术、光学透镜等核心技术专利申

请超 51 件。

- **公司资本实力大幅提升。**2018 年 11 月公司公开发行股票，净募集资金 3.50 亿元，近年随着公司公开发行股票募集资金及利润的累积，截至 2019 年末归属于母公司所有者权益达到 8.11 亿元，较 2017 年末增长 183.04%。

关注：

- **智能手机领域 OLED 或将对背光显示模组行业产生冲击。**目前 LCD 虽仍保持智能手机显示屏主流地位，但若未来 OLED 突破技术瓶颈，大幅降低成本，冲击中低端智能手机领域，将会对智能手机 LCD 领域形成较大影响，加剧背光显示模组行业竞争。
- **公司主要客户集中度高。**2017-2019 年公司前五大客户占营业收入的比重分别为 92.98%、88.92%和 83.58%，公司主要客户占比集中，若主要客户对公司的订单量下降或其财务状况恶化，将会对公司的产品销售及应收账款的及时回收产生不利影响。
- **公司应收款项占用金额较大，面临一定的投资资金压力。**近年公司业务规模不断扩大，应收账款及应收票据增长迅速，截至 2019 年末，公司应收账款及应收票据账面价值为 6.03 亿元，占总资产的 31.74%，对公司资金形成较大占用，且截至 2019 年 12 月末，公司在建及拟建项目预计总投资 7.97 亿元，未来尚需投入资金 6.85 亿元，面临一定的投资资金压力。
- **公司 2019 年毛利率显著下滑，盈利能力有所弱化。**2017-2019 年公司综合毛利率分别为 21.58%、21.59%及 15.62%，受行业竞争加剧影响，2019 年综合毛利率同比下降 5.97 个百分点；2017-2019 年公司净利润分别为 0.99 亿元、1.62 亿元及 0.85 亿元，2019 年净利润同比下降 47.25%，盈利能力有所弱化。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	190,069.89	151,492.41	70,761.89
归属于母公司所有者权益	81,149.53	79,842.20	28,671.16
有息债务	36,282.69	29,682.92	9,124.27
资产负债率	57.31%	47.30%	59.48%
流动比率	1.44	1.89	1.45
速动比率	1.13	1.61	1.06
营业收入	170,142.35	155,022.98	90,834.83
营业利润	9,443.09	17,971.19	10,998.25
净利润	8,531.39	16,172.40	9,902.36
综合毛利率	15.62%	21.59%	21.58%
总资产回报率	5.65%	16.68%	20.09%
EBITDA	12,470.62	20,276.73	12,628.46
EBITDA 利息保障倍数	61.76	75.45	67.05
经营活动现金流净额	6,411.25	21,194.19	6,245.48

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

一、发行主体概况

公司前身系深圳市隆利科技发展有限公司，成立于2007年8月16日，由吕小霞以现金出资的方式个人独资投资设立，成立时注册资本为100万元。2016年5月19日，公司变更为股份有限公司，名称变更为现名，注册资本增加至5,000万元。2016年12月21日，公司注册资本增加至5,449.59万元。

2018年11月公司首次公开发行普通股（A股）1,816.53万股，自2018年11月30日起在深圳证券交易所创业板上市，扣除发行费用后募集资金净额为35,000.00万元，公司的注册资本增至7,266.12万元。2019年5月，公司以资本公积43,596,720元向全体股东转增股份总额43,596,720股，注册资本增至11,625.79万元。2019年12月，公司实施股权激励计划，于2019年12月31日完成限制性股票首次授予，并于2020年1月3日上市流通，注册资本增加至11,975.22万元。截至2020年3月10日，公司注册资本为11,975.22万元，实际控制人为自然人吴新理及吕小霞¹，直接和间接合计持有公司6,855.04万股股份，占公司总股本的57.24%，无股份质押情况。前五大股东明细如表1所示。

表1 截至2020年3月10日公司前五大股东明细

股东名称	占总股本比例（%）
吴新理	48.99
深圳市欣盛杰投资有限公司	12.69
中投长春创业投资基金管理有限公司—长春中投金盛投资合伙企业（有限合伙）	5.46
共青城金湖众诚投资管理合伙企业（有限合伙）	3.34
吕小霞	1.78
合计	72.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事背光显示模组的研发、生产与销售，产品可应用于智能手机、平板电脑、数码相机、车载显示器、医用显示仪、工控显示器等领域。目前，公司产品最终主要应用于智能手机中。截至2019年末公司纳入合并范围子（孙）公司有4家。

表2 截至2019年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宝隆高科（香港）国际有限公司	1 万港元	100.00%	无实际经营
惠州市隆利科技发展有限公司	1,600.00	100.00%	背光显示模组研发、生产、销售
深圳市隆利光电科技发展有限公司	100.00	100.00%	背光显示模组研发、生产、销售

¹ 吴新理先生和吕小霞女士系夫妻关系。

LONGLI TECHNOLOGY INDIA
PRIVATE LIMITED

500 万美元

99.99%

背光显示模组研发、生产、销售

资料来源：公司提供

二、本期债券概况

债券名称：深圳市隆利科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过32,450.00万元（含）；

债券期限和利率：6年期固定利率；

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本；

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

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于《深圳市隆利科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》（以下简称“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20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价；具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司A股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。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本期债券的股东应当回避。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A股股票交易均价和前一交易日公司A股股票的交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日和暂停转股期间等；

赎回条款：（1）到期赎回条款，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换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款，在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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债：1) 在本期债券转股期内，如果公司 A 股股票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 130%); 2) 当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

回售条款：（1）有条件回售条款，在本期债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何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。若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次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。本期债券最后两个计息年度起，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款，在本期债券存续期内，若公司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，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或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当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券给予公司原 A 股股东优先配售权，原股东亦有权放弃配售权。具体优先配售比例及数量提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场情况与本次发行的保荐机构（主承销商）协商确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。公司原 A 股股东优先配售之外的余额和原 A 股股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由主承销商包销。具体发行方式提请公司股东大会授权公司董事会与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

（深环龙华备[2020]140号）。

中证鹏元关注到，本次募投项目是基于当前产业政策、市场环境、技术发展趋势等因素做出的，虽然经过了可行性研究论证，但是在项目实施过程中，可能出现宏观政策和市场环境发生不利变动、行业竞争加剧、技术水平发生重大更替等不可预见因素，导致募投项目存在无法实施、延期或者无法产生预期收益的风险。

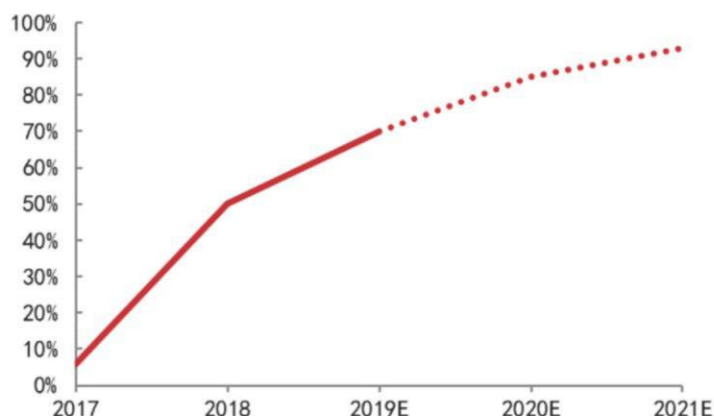
四、运营环境

考虑到手机全面屏及 5G 趋势，未来中小尺寸显示模组需求或将有所增长，但 OLED 或将对背光显示模组行业产生冲击；电子巨头布局 Mini-LED，背光显示模组行业迎来新的增长机会

背光显示模组与液晶显示面板共同构成了液晶显示模组的主要组成部分。按照尺寸分类，背光显示模组可以分成中小尺寸和大尺寸两类，20 英寸以下的中小尺寸产品主要应用在智能手机、平板电脑、笔记本电脑、无人机、车载显示、工控医疗等各类液晶显示面板领域，20 英寸以上的大尺寸产品主要应用在液晶电视、工业电脑、集中监控显示设备等领域。作为中小尺寸显示模组下游最大应用领域，手机屏幕出货占显示模组整体出货量比例超过 15%。近年智能手机行业市场增长率逐渐放缓，近三年市场规模稳定在 14 亿部左右。此外，传统 PC、平板电脑等市场也已进入成熟期。整体上看，中小尺寸显示模组下游终端处于存量市场。

但考虑手机全面屏及 5G 趋势，未来手机显示模组需求或将有所增长。全面屏手机对于中小尺寸显示模组需求的改善主要体现在尺寸上，全面屏长宽比改变直接导致屏幕尺寸提升 9%左右，以 5.5 寸的 16:9 手机为例，当变为 18:9 的屏幕比例后，对于显示模组需求面积将增加 11%左右。此外随着 2019 年下半年 5G 商用开启，消费电子显示市场迎来新的增长点。根据 IDC 预测，2020 年全球 5G 智能手机出货量占比将有望达到 8.9%。到 2023 年将达到 28.1%。根据工信部数据，2019 年下半年，全国已开通 5G 基站 11.3 万个。预计 2020 年起将进入规模建设期，5G 手机将向中端以下机型延伸，渗透率有望快速提升，将增加大量新的手机消费需求。

图1 全面屏手机渗透率上升趋势



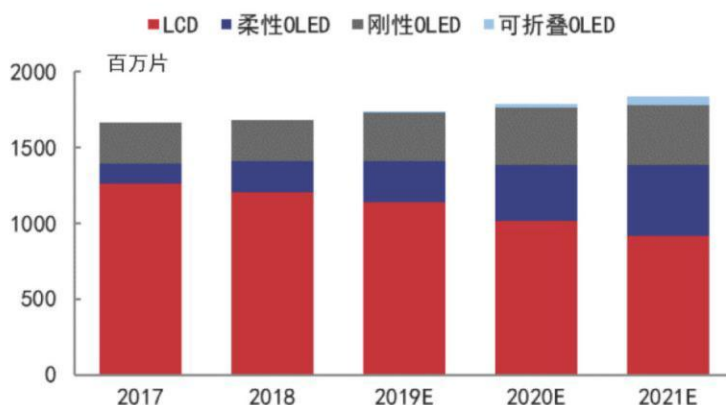
资料来源：CINNO Research，中证鹏元整理

伴随着汽车智能化的发展，人们对于人车交互的需求不断增加，车载显示器成为了继智能手机、平板电脑之后的新兴液晶显示终端应用。目前在车载显示器领域，显示模组主要运用板块包括车载 GPS 导航、中央控制仪、仪表盘、液晶后视镜以及后座娱乐显示屏幕等。未来，随着车联网和汽车智能化技术的进一步发展，汽车内显示屏数量还将进一步增加。而据 GrandViewResearch 报告显示，全球工业显示器市场在 2017-2025 年间年复合增速为 6%，随着我国产业结构升级，工厂自动化以及企业信息化发展提速，我国工业自动化系统需求增长，工控显示器及相关配套显示和背光将迎来新的发展空间。物联网智能家居则通过物联网技术将家中的各种设备连接到一起，提供家电控制、室内外遥控、防盗报警、环境监测、红外转发等多种功能和手段，随着智能家居的发展，越来越多的家居也将开始引进智能化系统和设备，未来也将成为显示模组发展的新增长点。

目前在显示模组领域呈现 OLED 与 LCD 显示技术并存的局面，其中 LCD 凭借其更成熟的产业链、成熟的技术、较高的可靠性、较低的生产成本等优势，被广泛应用于手机、电视、平板、笔记本电脑、工业显示、车载显示、医用显示等领域中。OLED 因具有自发光、轻薄、柔性好等特点被市场青睐，但同时也存在着良率较低、生产成本较高、使用寿命较短等问题。

根据群智咨询数据，2019 年全球 AMOLED 智能手机面板出货量约 4.65 亿片，同比增长约 7.89%，其中柔性 AMOLED 智能手机面板出货约在 1.75 亿片，同比增长 6.06%。整体看，2019 年全球 AMOLED 智能手机面板占整体智能手机面板出货量比例约 27%，预计未来智能手机 OLED 渗透率将进一步提升，OLED 与 LCD 存在一定的竞争关系。由于 OLED 不需要配套的背光显示模组，OLED 将减少背光显示模组的应用。

图2 智能手机 OLED 渗透率持续提升



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

目前，AMOLED 生产线的投资额为液晶显示面板生产线的 4-5 倍，巨额的投资给 OLED 面板厂每年带来大额的折旧，导致分摊到产品的成本较高。与 LCD 相比，OLED 的生产制程复杂，工序多出 LCD 一倍以上，一直存在良品率低的问题，导致直接成本偏高。上述因素的存在，使得 OLED 对 LCD 替代效应尚体现在高端手机市场，LCD 仍保持智能手机显示屏主流地位。但中证鹏元注意到，未来如果 OLED 突破技术瓶颈、大幅降低成本、提高市场占有率，冲击中低端智能手机领域，将会对智能手机 LCD 及背光显示模组行业形成较大影响。

2019 年以来，海内外消费电子巨头陆续布局 Mini-LED 显示技术。如苹果公司 2019 年发布的 6K Pro Display XDR 显示器，采用了类 Mini-LED 显示技术，Mini-LED 显示技术是目前“超高清”显示市场较优的新兴技术路径，相比于 OLED 技术，Mini-LED 屏幕在演色性、色彩对比度和节能方面表现更佳，同时由于能够搭配柔性基板，能够在保证画质的情况下实现类似 OLED 的曲面显示。由于能够利用现有成熟的 LCD 产业链基础，其生产成本相较其他新兴显示技术更低，具备快速提高市场渗透率的潜力。LEDinside 预测到 2023 年，Mini-LED 市场规模将有望超过 10 亿美元，背光显示模组行业迎来新的增长机会。

得益于国产手机终端品牌及国内显示面板产量市占率提升，国产背光显示模组企业发展迅速，但仍面临行业竞争加剧的风险

在手机终端市场规模稳定的情况下，国内厂商出货量连年攀升、持续提高市场占有率。根据 IDC 公布的数据显示，2018 年全球手机前五大厂商分别为三星、苹果、华为、小米和 OPPO，在三星和苹果出货量下滑的情况下，华为、小米实现了出货量超过 30% 的增长

率。根据 IDC 公布的 2019 年上半年全球智能手机出货量数据，华为已超过苹果成为全球第二大手机厂商，国产品牌小米和 OPPO 市场份额也进一步提高，全球手机市场前五大集中度持续提高。

国产手机厂商的出货量稳定提升带动上游国内显示器件厂商出货量的提升，且考虑到未来国内厂商积极扩增产能，国内厂商在 LCD 领域的市场地位将进一步巩固。自 2016 年底韩国三星和 LGD 关闭部分 LCD 产线，以京东方、华星光电、深天马为代表的国内显示器件厂商加码 LCD 产线投资，国内厂商在 LCD 显示领域竞争力不断加强。根据 IHS 数据显示，2019 年上半年，在 LCD 显示屏五大主流领域，京东方出货量均位列全球第一，其中在显示器、笔记本、平板电脑三个品类的出货份额均达到 20% 以上；深天马其 LTPS-LCD 出货量位列全球第一；华星光电中小尺寸 LCD 出货量显著提升。

受此趋势的带动，我国大陆本土企业抓住机遇涉足背光显示模组的研究和生产。国内背光显示模组企业与中国液晶显示面板产业分布相适应，以韩资、日资和台资为主的外资背光显示模组生产厂商主要分布在华东地区；以生产中小尺寸背光模组为主的我国本土背光显示模组厂商则主要分布在华南珠三角地区。目前中国台湾瑞仪光电、韩国 c-LITECOM 公司及日本美蓓亚集团等公司占据全球高端智能手机背光显示模组大部分份额，而内地企业如隆利科技、宝明科技、三协精工、伟志控股、联创光电等企业则主要集中在液晶显示传统应用领域，现正以较高的性价比优势与外资企业和境外企业争夺高端背光显示模组份额。但 2019 年受到中美贸易摩擦影响，手机、笔记本电脑等消费电子产品，一度受到了较为明显的冲击，并向上游供应链传导，且 OLED 对 LCD 产生一定冲击，导致国内背光显示行业竞争加剧，同类产品价格出现一定的下滑。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律法规和现代企业制度的要求，建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了明确的职责分工和制衡机制。

股东大会是公司最高权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。董事会的人数及人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人。此外，公司按照《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》的要求，董事会下设有审计委员会、薪酬委员会、提名委员会和战略委员会四个专门委员会。其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会成员中独立董事占多数，审计委员会中有一名独立董事为会计专业人士。

公司总经理在董事会领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，保证公司的正常运转。公司监事会由3名监事组成，其中，职工代表监事2名，设监事会主席1名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事按照《监事会议事规则》的要求，对公司重大事项及高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

公司建立了与业务相适应的管理中心、财务中心、业务支持中心、供应链中心、生产支持中心、品质管理中心及前端制造中心等职能部门。从业务角度，公司配置了专显事业部、手机事业1部、手机事业2部等事业部单元。公司各部门有较明确的管理职责和权限，部门之间建立了适当的职责分工和报告制度，部门内部也存在相应的职责分工。

截至2019年12月末，公司员工总数为3,559人，专业结构和教育程度如表4所示。员工结构以生产人员为主，公司技术人员358人，占总员工人数的10.06%，占比较高。

表4 截至2019年12月末公司员工构成情况（单位：人）

按专业构成	人数	占比
生产人员	3,016	84.74%
销售人员	48	1.35%
技术人员	358	10.06%
财务人员	21	0.59%
行政人员	116	3.26%
合计	3,559	100.00%
按学历构成	人数	占比
本科及以上	208	5.84%
专科	282	7.92%
高中及以下	3,069	86.23%
合计	3,559	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要从事背光显示模组的研发、生产和销售。目前，公司主要产品为中小尺寸LED背光显示模组，产品最终主要应用于智能手机中。近年来随着终端智能手机行业快速发展和公司在背光显示模组领域市场竞争力的提升，公司营业收入保持快速增长，2017-2019年营业收入复合增长率达36.86%。从收入结构上看，公司主营业务相对集中，中小尺寸背光显示模组收入占营业收入的比重维持在95%以上，且主要应用于智能手机领域。公司目前积极拓展中尺寸产品包括平板电脑、笔记本、车载、工控等相关行业的应用，但该等应用领域产品收入占比较低，尚处于拓展阶段。公司其他业务收入主要系胶框、铁框、边角

料、模具等销售收入，占比较低。中证鹏元关注到，因新型冠状病毒疫情，2020年一季度公司及相关产业链复工延迟，或将对公司的生产和经营造成一定影响。

2017-2019年公司综合毛利率分别为21.58%、21.59%及15.62%，2017-2018年综合毛利率表现较为稳定，但2019年公司综合毛利率下降至15.62%，同比下降5.97个百分点，主要系受中美贸易摩擦和OLED的影响，行业竞争进一步加剧，同类产品价格下降所致；此外，公司持续加大机器设备投入，折旧费用增加，且高端产品占比逐渐提高，产品成本提升，对公司毛利率下降亦造成一定影响。

表5 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
背光显示模组	169,637.86	15.38%	154,570.85	21.43%	90,625.94	21.53%
其他	504.49	95.65%	452.13	75.81%	208.89	45.30%
合计	170,142.35	15.62%	155,022.98	21.59%	90,834.83	21.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司产能不断增加，具有一定的规模优势，但新增产能或面临无法顺利消化的风险

公司主营业务为中小尺寸背光显示模组的研发、生产和销售。由于公司客户对背光显示模组产品的尺寸、性能、参数等要求不同，公司的生产具有“定制化、批量化”的特点，公司采取“以销定产”的生产模式。近年公司已逐步发展为生产规模较大的重要背光显示模组企业。

近年公司不断加大生产基地建设，一方面扩大深圳本部产能，另一方面加快惠州市隆利背光显示模组生产基地建设，目前该项目已购入部分生产设备，并开展相关基础设施建设，将形成年产背光显示模组8,000万至1亿件的生产线，巩固并满足公司在较大尺寸智能手机、车载显示器、医用显示仪、工控显示器等应用领域中的客户需求，该项目已进行部分产线的试产，预计将于2020年底前完工。受益于此，公司背光显示模组整体产能由2017年的10,575.00万片增至2019年的14,652.71万片，复合增长率为17.71%，产能持续增长。此外，2020年公司计划开展本期债券募投项目之LED背光显示模组扩建项目，项目建成后，实现新增年产背光显示模组5,616万片，公司产能有望进一步提升，整体产能规模将处于国内企业领先地位，具有一定的规模优势。

受益于公司的产能扩张及下游需求增长，公司产量持续上升，由2017年的9,780.80万片增至2019年的12,732.59万片。公司产品目前主要集中在深圳本部生产，其中2018-2019年公司委外加工成品数量分别为942.68万片和882.92万片，占比较低。而从产能利用率来

看，2017-2019年公司产能利用率分别为92.49%、91.90%及80.87%，2019年公司产能利用率出现一定下滑，主要系多方面原因所致，一方面，公司惠州市隆利背光显示模组生产基地相关设备逐步投入，尚处于试产阶段，该部分产能利用率较低，拉低了公司整体产能利用率；另一方面，系公司产品难度加大，由原来以常规屏为主转为异型屏为主，良率有所降低，对公司整体产能利用率造成一定影响。此外，受中美贸易摩擦影响，公司客户订单量有所下降，也对公司整体产能利用率下降造成一定影响。

整体看，公司产能不断增加，整体产能规模处于国内企业领先地位，具有一定的规模优势，但受新增产能处于试产阶段、公司产品难度不断加大及中美贸易摩擦等因素影响，2019年公司产能利用率出现一定下滑。中证鹏元关注到，未来若公司市场开拓不及预期，新增产能能否消化将存在一定的不确定性。

表6 2017-2019 年公司背光显示模组产能利用情况（单位：万片）

年度	产能	产量	产能利用率
2019 年	14,652.71	12,732.59	80.87%
2018 年	12,601.93	12,524.28	91.90%
2017 年	10,575.00	9,780.80	92.49%

注：2018-2019年产能利用率数据均扣除了对应委外加工产量。

资料来源：公司提供

公司近年销售规模不断扩大，但受行业竞争加剧和设备折旧费用大幅提升影响，综合毛利率显著下降

公司采用直接销售的模式，客户均为液晶显示模组企业。销售结算方面，公司根据市场行情和自身议价能力与客户确定销售价格，并根据客户的经营实力及信用度分别确定信用期限，一般给予客户90天的结算账期。

从近年公司产品销量情况来看，随着公司不断加大开拓市场力度，产品质量受到客户认可，以及产能释放，产品销量持续增长。公司背光显示模组整体销量由2017年的9,118.25万片增至2019年的12,154.88万片。此外，公司根据下游终端智能手机市场发展趋势，积极调整产品结构，扩大6.0寸以上产品的产销量。6.0寸及以上产品的销售占比由2017年的5.01%大幅提升至2019年的77.15%，有利于公司拓展市场领域，提升市场竞争能力。公司以销定产的生产模式，使得整体产销率维持在较高水平，2017-2019年整体产销率分别为93.23%、95.83%及95.46%。

表7 2017-2019 年公司产品产销情况（单位：万片）

年度	产量	销量	产销率
2019 年	12,732.59	12,154.88	95.46%

公司产品以内销为主，拥有长期合作的优质客户以及稳固持续的客户合作关系，但主要客户占比集中度高，不利于分散经营风险

从销售地区分布来看，公司产品以内销为主，近年内销比例维持在98%以上，由于我国下游液晶显示面板及模组企业集中分布于华南、华东及华北地区，2019年公司在以上三个区域销售收入占总收入的48.92%、18.73%及18.00%，内地其他区域收入占比较小。此外，公司加大了对以武汉为中心的华中地区的开拓力度，华中区域营业收入增长较快，销售收入由2017年的312.47万元大幅提升至2019年的21,449.30万元，销售收入占比提升至2019年的12.64%。但考虑到2020年新型冠状病毒疫情，2020年公司华中地区的销售或受到一定影响。

表10 2017-2019年公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

地区	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华南	82,984.64	48.92%	103,742.94	67.12%	59,154.47	65.27%
华东	31,778.78	18.73%	26,555.07	17.18%	10,981.38	12.12%
华北	30,540.24	18.00%	15,628.97	10.11%	20,134.04	22.22%
华中	21,449.30	12.64%	5,820.05	3.77%	312.47	0.34%
西南	1,108.94	0.65%	19.10	0.01%	6.44	0.01%
国外	1,775.96	1.05%	2,801.71	1.81%	37.13	0.04%
合计	169,637.86	100.00%	154,570.85	100.00%	90,625.94	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司生产的背光显示模组产品已成功进入京东方、深天马、深超光电、TCL集团、信利、帝晶光电、合力泰、同兴达、东山精密、群创、友达、夏普等国内外液晶显示模组行业的知名企业供应链体系，并最终应用于三星、华为、小米、vivo、OPPO、SONY、LG、TCL移动等品牌的机型中。公司客户液晶显示面板及模组企业在选择供应商时均要经过严格、复杂及长期的认证过程，会实地考察供应商的研发、品质、生产各项体系，并通过打样、试产、检验等程序，然后才以合格供应商的形式与公司开展合作。此外，液晶显示终端应用产品厂商也会对公司进行认证。上述企业与公司业务关系稳定，客户粘度较高，为公司产品的销售提供了良好保障。2017-2019年公司前五大客户占营业收入的比重分别为92.98%、88.92%和83.58%，公司主要客户占比较为集中，且公司2019年末前五大欠款方合计占应收账款总额的76.58%，应收账款对象也相对集中，中证鹏元关注到如果公司主要客户的订单量下降或其财务状况恶化，将会对公司的产品销售及应收账款的及时回收产生不利影响。

表11 2017-2019年公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	前五大客户	销售金额	占营业收入比重
2019 年	客户一	50,394.73	29.62%
	客户二	30,027.29	17.65%
	客户三	26,626.76	15.65%
	客户四	22,405.80	13.17%
	客户五	12,749.24	7.49%
	合计	142,203.81	83.58%
2018 年	客户一	61,573.12	39.72%
	客户二	41,473.10	26.75%
	客户三	14,445.52	9.32%
	客户四	10,242.57	6.61%
	客户五	10,108.73	6.52%
	合计	137,843.04	88.92%
2017 年	客户一	33,706.86	37.11%
	客户二	27,684.30	30.48%
	客户三	7,760.35	8.54%
	客户四	7,722.50	8.50%
	客户五	7,585.04	8.35%
	合计	84,459.05	92.98%

注：同一实际控制人控制下的客户，按合并口径计算销售金额。

资料来源：公司提供

公司采购的各项原材料较为稳定，主要原材料价格波动幅度较大，公司与供应商关系稳定但集中度高

公司采购的主要原材料为光学膜材、FPC、LED灯珠、导光板、导光板类塑胶粒等。从占比来看，各项主要原材料的采购占比变动幅度不大。光学膜材是最主要原材料，近年采购占比均超过40%（见表12）。

公司原材料采购主要为直接采购模式。对于向境内供应商采购的原材料，公司采用直接采购的方式向制造商或代理商直接采购。对于需向境外采购的光学膜材、导光板类塑胶粒和生产设备等，公司一般通过供应链公司进行报关进口和自己报关两种方式。在选择供应商时，公司采购部联合其他部门对供应商进行筛选、询价、验证、评估、议价、检测、评审、签约等工作，通过上述流程的供应商进入公司合格供应商名录，并由公司对其进行月度和年度评审。公司同种生产物料均由2家以上供应商供应，且公司一般会与已经确定的供应商维持长期合作关系，以确保原材料品质和供应量的稳定。公司对不同供应商采取不同的结算政策，对供应商的结算期多为月结90天，对部分供应商采用票据结算的方式，

部分原材料和设备采购可能会提前支付款项。

表12 主要原材料结构情况（单位：万元）

原材料	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
反射膜片	27,912.30	21.18%	22,704.73	21.38%	14,392.57	21.90%
LED 灯珠	22,134.98	16.80%	19,551.85	18.41%	12,776.84	19.44%
增光膜片	13,775.28	10.45%	13,332.58	12.56%	5,579.61	8.49%
FPC	8,450.90	6.41%	6,725.61	6.33%	3,531.12	5.37%
增光膜材	7,980.06	6.06%	2,174.90	2.05%	4,200.74	6.39%
导光板类塑胶粒	6,095.53	4.63%	3,870.77	3.65%	2,538.69	3.86%
黑黑胶	5,345.07	4.06%	5,418.62	5.10%	3,662.58	5.57%
扩散片	4,618.01	3.50%	1,147.46	1.08%	-	-
导光板	3,797.88	2.88%	5,090.24	4.79%	2,396.52	3.65%
扩散膜材	2,677.17	2.03%	2,996.63	2.82%	2,010.74	3.06%
遮光片	2,558.16	1.94%	790.28	0.74%	121.01	0.18%
反射膜材	892.83	0.68%	514.71	0.48%	684.07	1.04%
合计	106,238.16	80.62%	84,318.35	79.41%	51,894.49	78.96%

资料来源：公司提供

2017-2019年公司主要原材料价格总体呈波动态势，其中光学膜材中的反射膜材、黑黑胶等波动较大，该等原材料制造商主要为国外企业，公司议价能力相对较弱。LED灯珠市场竞争较为充分，近年来价格整体呈下降趋势。此外，随着核心客户定制的高端产品增多，公司采购品优价高的原材料增加，直接导致公司采购的FPC、导光板、导光板类塑胶粒等主要原材料单位价格上升。

表13 主要原材料采购价格情况（单位：元/m²、元/PCS、元/kg）

原材料	2019 年		2018 年		2017 年	
	单价	增幅	单价	增幅	单价	增幅
反射膜材（m ² ）	41.54	20.06%	34.60	-23.54%	45.25	-0.96%
反射膜片（PCS）	2.33	15.92%	2.01	17.54%	1.71	3.64%
增光膜片（PCS）	0.98	10.11%	0.89	-11.88%	1.01	-1.94%
增光膜材（m ² ）	38.47	11.96%	34.36	32.61%	25.91	-1.3%
黑黑胶（m ² ）	29.62	-17.24%	35.79	7.09%	33.42	-7.04%
遮光片（PCS）	1.17	14.37%	1.02	17.28%	0.87	-
扩散膜材（m ² ）	22.29	-2.62%	22.89	5.68%	21.66	2.12%
扩散片（PCS）	1.06	0.00	1.06	0.00	-	-
导光板（PCS）	1.02	-4.67%	1.07	27.38%	0.84	47.37%

导光板类塑胶粒 (kg)	68.76	2.52%	67.07	20.67%	55.58	10.21%
LED 灯珠 (PCS)	0.10	-9.09%	0.11	0.00	0.11	-15.38%
FPC (PCS)	0.65	16.07%	0.56	55.56%	0.36	-12.2%

资料来源：公司提供

公司2017-2019年前五大供应商采购占比分别为54.61%、51.56%及49.55%，2019年供应商采购集中度有所下降，但仍较为集中。3M公司为公司光学膜材供应商，公司主要通过深圳市富森供应链管理有限公司代理采购。深圳市聚飞光电股份有限公司和深圳市穗晶光电股份有限公司为公司主要LED灯珠供应商，近年采购占比相对稳定。整体来看，公司向前五供应商采购以光学膜材和LED灯珠为主，集中度高。一方面为公司提供了稳定的原材料供应，另一方面高端光学膜材核心技术仍主要由境外企业如3M公司掌握；高端导光板类塑胶粒则掌握在日本住友和三菱等企业，公司对该部分原材料供应商议价能力较弱。

表14 2019年公司前五大供应商采购情况（单位：万元）

年度	前五大供应商	采购主要内容	采购金额	占采购总额比例
2019 年	供应商一	光学膜材等	20,394.21	15.48%
	供应商二	光学膜材等	18,446.37	14.00%
	供应商三	LED 灯珠	12,933.56	9.81%
	供应商四	LED 灯珠	8,179.41	6.21%
	供应商五	导光板	5,338.25	4.05%
	合计	-	65,291.80	49.55%

资料来源：公司提供

近年来公司研发投入持续增加，具备了较强的研发实力，且拥有智能制造及一体化产业链平台

公司为国家高新技术企业，近年来公司重视技术研发，研发投入规模持续增加，2017-2019年公司的研发费用分别为3,366.31万元、6,688.17万元及8,461.28万元，复合增长率达58.54%，占当期营业收入占比分别为3.71%、4.31%及4.97%。在技术布局方面，公司经过多年的技术积累，一方面，自主研发并掌握了超薄超高亮度LGP压缩模技术、超短光程背光模组技术、线光源（COB）背光模组技术、异形背光模组（U槽和开孔项目）技术、LGP光学设计和微结构设计加工技术等，不断升级超薄、高亮、窄边框、高色域及全面屏、异型屏等显示技术，提升产品的性能，满足产品升级的要求；另一方面，为了应对OLED带来的影响，提升公司的整体竞争力，公司新设光学透镜事业部、新技术研发部，积极布局包括光学透镜技术、Mini-LED技术、防偷窥背光技术、屏下指纹技术、逆棱镜背光技

术、VR等，为公司拓宽产品应用领域，提升整体竞争力打下一定的基础。2019年内新增专利申请151件，新增专利授权81件，其中发明专利申请超48件，PCT国际专利申请2件，防偷窥背光技术、屏下指纹技术、逆棱镜背光源技术、Mini-LED技术、光学透镜等核心技术专利申请超51件。

表15 近年来公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
研发支出	8,461.28	6,688.17	3,366.31
营业收入	170,142.35	155,022.98	9,0834.83
研发支出占营业收入的比例	4.97%	4.31%	3.71%

资料来源：公司提供

此外，经过多年的发展，公司已经建立了全产业链的智能制造体系，拥有较完整的模切、五金、精密模具制造和注塑成型能力，能有效减少部件从外部订购、配送的时间，缩短产品交期。在一体化产业链的基础上，公司注重信息化建设，导入K3系统、MES系统、BPM系统、PLM系统等，通过全产业链智能制造与信息化系统的有效结合，能够实现对生产流程所有环节进行数据化监控，降低生产成本。

公司积极布局Mini-LED技术显示领域，但在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的投资资金压力

为拓展主业，公司积极布局Mini-LED技术，计划开展本期债券募投项目之Mini-LED显示模组新建项目，项目建设周期为2年。该项目将新建17条Mini-LED显示模组产品生产线，其中车载类生产线10条，年产能为96.72万件；平板/NB/显示器类生产线6条，年产能为187.20万件；智能穿戴类生产线1条，年产能为249.60万件，项目建成后将进一步提升公司竞争力。

截至2019年12月末，公司重大在建项目为IPO募投项目，拟建项目为本期债券募投项目，总投额合计为7.97亿元，尚需投资额为6.85亿元，公司面临一定的资金支出压力。

表16 截至 2019 年 12 月末公司重大在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资
惠州市隆利中尺寸LED背光源生产基地项目	30,382.52	7,062.06
隆利光学研发中心	5,000.43	4,182.15
Mini-LED显示模组新建项目	25,574.63	0.00
LED背光显示模组扩建项目	18,758.28	0.00
合计	79,715.86	11,244.21

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017-2019年三年连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司注销深圳市创兴盛科技发展有限公司和深圳市隆晟泰科技发展有限公司等2家子公司，同时设立深圳市隆利光电科技发展有限公司和LONGLI TECHNOLOGY INDIA PRIVATE LIMITED 等2家子（孙）公司。截至2019年末，公司纳入合并范围的子（孙）公司共4家（明细见表2）。

资产结构与质量

近年公司资产快速增长，应收款项占比较大，存货增长有所加快，对公司资金形成较大占用

近年随着公开发行股票募集资金及经营规模的扩大，公司资产规模快速增长。2017-2019年，公司资产总额复合增长率为63.89%。截至2019年末，公司资产总计19.01亿元，以流动资产为主，占比为81.06%。

表17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44,508.35	23.42%	58,110.38	38.36%	11,426.45	16.15%
应收票据	4,168.37	2.19%	14,074.51	9.29%	5,098.62	7.21%
应收账款	56,169.28	29.55%	38,808.87	25.62%	26,048.40	36.81%
存货	33,099.75	17.41%	19,603.54	12.94%	16,005.89	22.62%
流动资产合计	154,073.94	81.06%	133,171.94	87.91%	59,588.27	84.21%
固定资产	26,803.39	14.10%	15,043.46	9.93%	8,651.97	12.23%
非流动资产合计	35,995.95	18.94%	18,320.47	12.09%	11,173.62	15.79%
资产总计	190,069.89	100.00%	151,492.41	100.00%	70,761.89	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

截至2019年末，公司货币资金余额为4.45亿元，其中有0.99亿元因作为承兑汇票保证金导致使用权受到限制。受益于公司IPO首发上市融资3.50亿元及收入规模的持续扩大，2018年末公司货币资金余额较2017年末增长408.56%。截至2019年末，公司应收票据账面价值为0.42亿元，全部为商业承兑汇票，同比大幅下降，主要系公司将持有的银行承兑票

据进行贴现和背书，重新分类计入应收款项融资科目所致。近年公司应收账款增长较快，主要系公司业务规模增长较快所致，2019年末前五大欠款方合计占应收账款总额的76.58%，应收账款对象相对集中，前五大应收账款对象主要为规模较大的上市公司及其子公司或行业内知名企业，该等客户与公司保持长期合作关系；公司给与大部分客户的信用期为3个月，2019年末公司1年以内（含1年）应收占款占比超过99%，整体账龄较短。但整体规模上升较快，对公司资金形成较大占用。伴随着订单和销量的增加，公司存货近年来呈现增长态势，2017-2019年复合增长率为43.80%，截至2019年末，公司存货中发出商品账面价值2.19亿元，占比66.17%。2017-2019年公司存货跌价准备分别为396.66万元、1,338.32万元及1,937.64万元，增长有所加快，存在一定的减值风险。

公司的固定资产主要为开展经营活动所使用的机器设备，近年公司生产规模快速扩大，为缓解产能不足，公司不断加大对生产设备的投入，截至2019年末固定资产账面价值为2.68亿元，占总资产的14.10%。

总体来看，近年来公司资产快速增长，应收款项占比较大，存货增长有所加快，对公司资金形成较大占用。

资产运营效率

公司应收账款及存货周转率下降，营运资金压力有所上升

近年来，随着收入规模的不断提升，应收账款规模不断增加，应收账款周转率下降，2019年较之2017年增加23.63天。公司存货增长有所加快，致使2019年存货周转天数有所增长。同时公司通过占用供应商货款来获得经营所需资金，应付账款周转天数整体维持在较高水平。整体影响下，2019年公司净营业周期为55.12天，较2017年增加14.87天，公司营运资金压力有所上升。

从整体资产运营效率来看，2017-2019年公司流动资产周转效率有所下降，主要系公司经营规模不断提升及公开发行股票募集资金后，货币资金、应收票据及应收账款、存货大幅增长，使得流动资产增速高于营业收入增速所致。公司近年来加大对厂房及生产线等投资，固定资产及总资产周转天数呈上升趋势，在一定程度上降低了公司的资产运营效率。

表18 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	100.48	75.31	76.85
存货周转天数	66.08	52.73	60.08
应付账款周转天数	111.44	87.91	96.68

净营业周期	55.12	40.13	40.25
流动资产周转天数	303.89	223.82	193.69
固定资产周转天数	44.27	27.51	26.41
总资产周转天数	361.35	258.06	227.94

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长较快，但盈利能力有所弱化

随着产品市场不断开拓和产能提升，2017-2019年公司分别实现营业收入9.08亿元、15.50亿元及17.01亿元，复合增长率达36.86%。公司作为中小尺寸显示背光模组行业的领先企业，在该业务领域仍具有一定优势，但在中美贸易摩擦和OLED冲击的影响下，2019年公司营业收入同比增长9.75%，增速下降明显。2017-2019年公司综合毛利率分别为21.58%、21.59%及15.62%，2019年公司综合毛利率同比下降5.97个百分点，主要系受中美贸易摩擦和OLED的影响，行业竞争进一步加剧，同类产品价格下降所致；此外，公司持续加大机器设备投入，折旧费用增加，且高端产品占比逐渐提高，产品成本提升，对公司毛利率下降亦造成一定影响。公司2019年净利润同比大幅下降47.25%，盈利能力有所弱化。

期间费用方面，随着公司销售收入的增长，公司运输费、销售人员薪酬等销售费用相应增长；公司管理费用主要为职工薪酬、咨询服务费、中介机构费等。近年公司不断加大研发投入，2017-2019年公司分别投入研发费用0.34亿元、0.67亿元及0.85亿元；2017-2019年财务费用分别为-61.48万元、-225.49万元及51.17万元，财务费用维持在较低水平，整体期间费用率有所上升。2017-2019年公司资产减值损失分别为785.22万元、1,447.41万元及2,880.59万元，近年增长较快，主要系公司存货规模扩大引起的存货跌价损失相应增加所致。

受增资扩股影响，近年公司总资产规模增速快于利润增速，导致公司总资产回报率和净资产收益率均呈下降趋势。

表19 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
营业收入	170,142.35	155,022.98	90,834.83
资产减值损失	2,880.59	1,447.41	785.22
营业利润	9,443.09	17,971.19	10,998.25
利润总额	9,455.58	18,269.22	11,366.96
净利润	8,531.39	16,172.40	9,902.36

综合毛利率	15.62%	21.59%	21.58%
期间费用率	9.50%	8.94%	8.05%
营业利润率	5.55%	11.59%	12.11%
总资产回报率	5.65%	16.68%	20.09%
净资产收益率	10.60%	29.81%	41.75%
营业收入增长率	9.75%	70.66 %	40.49 %
净利润增长率	-47.25%	63.32%	69.24 %

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司营运资金占用有所增加，随着资本开支增加，面临一定的资金压力

近年来公司主营业务收现能力一般，2017-2019年收现比分别为0.86、0.84及0.88。另一方面，随着公司经营规模的扩大，应收账款规模不断上升，存货及应收款项增加对公司营运资金占用有所增加。整体来看，近年来公司经营活动现金流整体表现尚可，净流入规模有所波动，2019年随着利润水平下降，公司经营净现金流下降较大。

公司投资活动主要为构建厂房及购买设备等。2017-2019年投资活动现金流量净额分别为-0.57亿元、-0.96亿元及-1.98亿元。此外，随着公司近年来生产经营规模扩张导致构建固定资产支出规模迅速增长。截至2019年12月末，公司重大在建和拟建项目尚需投资额为6.85亿元，对外部融资有一定依赖性。

2017-2019年公司筹资活动现金流出主要为归还融资租赁款、银行贷款及支付融资保证金。2018年公司公开发行股票募集资金3.50亿元，缓解了公司资金压力。

整体来看，公司经营活动现金流整体表现尚可，但营运资金占用有所增加，在建和拟建项目投资规模较大，对外部筹资存在一定依赖。

表20 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019 年	2018 年	2017 年
收现比	0.88	0.84	0.86
净利润	8,531.39	16,172.40	9,902.36
非付现费用	6,167.92	3,186.18	1,858.38
非经营损益	-822.50	94.31	325.34
FFO	13,876.81	19,452.89	12,086.08
营运资本变化	-6,872.58	1,524.08	-5,206.51
其中：存货减少（减：增加）	-14,095.52	-4,539.31	-8,463.06
经营性应收项目的减少（减：增加）	-20,830.96	-23,909.45	-12,407.13
经营性应付项目的增加（减：减少）	28,053.90	29,972.84	15,663.68

经营活动产生的现金流量净额	6,411.25	21,194.19	6,245.48
投资活动产生的现金流量净额	-19,803.14	-9,553.39	-5,675.24
筹资活动产生的现金流量净额	941.37	28,582.47	-1,241.71
现金及现金等价物净增加额	-12,404.00	40,242.88	-671.49

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资本实力大幅提升，但仍面临一定的短期偿债压力

近年来随着公司公开发行股票募集资金及利润的累积，所有者权益增长迅速，其中 2018 年 11 月，公司公开发行股票，净募集资金为 3.50 亿元，资本实力大幅提升。随着经营规模的不断扩大，公司负债总额总体有所增加，由 2017 年末的 4.21 亿元增加至 2019 年末的 10.89 亿元，产权比率上升至 2019 年末的 134.22%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表 21 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
负债总额	108,920.35	71,650.21	42,090.74
所有者权益	81,149.53	79,842.20	28,671.16
产权比率	134.22%	89.74%	146.81%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2017-2019 年末公司流动负债占总负债的比重分别为 97.95%、98.31% 及 97.96%，负债结构保持稳定。

截至 2019 年末，公司短期借款余额为 0.30 亿元，占当期负债总额的 2.75%，主要为新增的银行借款。截至 2019 年末，公司应付票据及应付账款余额为 8.91 亿元，占总负债的 81.81%，是负债最主要的部分，其中应付票据 3.33 亿元，主要为银行承兑汇票；2019 年末应付账款余额为 5.58 亿元，较 2017 年末大幅上升 112.29%，公司充分利用原材料供应商给予的信用期，在一定程度上缓解了公司业务规模扩大对流动资金需求的压力。但考虑到应付账款 99% 以上款项账龄在 1 年以内，公司仍面临一定的短期还款压力。公司其他应付款主要为应付设备款，随着公司业务规模的扩大，固定资产投入增加，其他应付款规模呈上升趋势。

2019 年末递延收益余额为 0.22 亿元，主要为尚未确认损益的与资产相关的政府补助。

表22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3,000.00	2.75%	1,100.00	1.54%	1,326.37	3.15%
应付票据	33,282.69	30.56%	28,582.92	39.89%	7,797.90	18.53%
应付账款	55,826.30	51.25%	33,062.77	46.14%	26,297.35	62.48%
其他应付款	9,842.64	9.04%	2,692.57	3.76%	1,546.72	3.67%
流动负债合计	106,698.09	97.96%	70,436.50	98.31%	41,228.59	97.95%
递延收益	2,222.26	2.04%	1,213.71	1.69%	862.13	2.05%
非流动负债合计	2,222.26	2.04%	1,213.71	1.69%	862.15	2.05%
负债总额	108,920.35	100.00%	71,650.21	100.00%	42,090.74	100.00%
有息债务	36,282.69	33.31%	29,682.92	41.43%	9,124.27	21.68%

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

2019年末公司资产负债率上升至57.31%，较2018年末有所提升。公司有息债务由短期借款、应付票据构成，近年来有息债务规模逐年增加，基本为一年内到期的债务，公司面临一定的短期偿债压力。从偿债能力指标来看，公司流动比率较为稳定，速动比率略有提升，短期偿债能力有所改善。此外，2017-2018年随着公司收入规模的快速扩大，公司EBITDA有所增长，但受公司利润规模下降影响，2019年公司EBITDA有所下降，总体上看，EBITDA对有息债务的本金和利息保障能力较好。近年公司经营性净现金流表现尚可，但受利润水平波动的影响，其对流动负债覆盖能力不稳定。

表23 公司偿债能力指标

指标名称	2019 年	2018 年	2017 年
资产负债率	57.31%	47.30%	59.48%
流动比率	1.44	1.89	1.45
速动比率	1.13	1.61	1.06
EBITDA（万元）	12,470.62	20,276.73	12,628.46
EBITDA 利息保障倍数	61.76	75.45	67.05
有息债务/EBITDA	2.91	1.46	0.72
债务总额/EBITDA	8.73	3.53	3.33
经营性净现金流/流动负债	0.06	0.30	0.15
经营性净现金流/负债总额	0.06	0.30	0.15

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息的偿付资金主要来源于公司经营性业务产生的现金流入。2017-2019年，

公司分别实现营业收入9.08亿元、15.50亿元及17.01亿元，复合增长率为36.86%，销售收入所收到的现金分别为7.85亿元、12.96亿元及15.05亿元，经营活动现金流净额分别为0.62亿元、2.12亿元及0.64亿元。同时，若本期债券募投项目实施后，产能顺利释放则会进一步增加公司营收规模，根据公司2020年3月13日披露的可行性分析报告，Mini-LED显示模组新建项目达产后，预计实现年销售收入13.98亿元，年净利润0.86亿元，LED背光显示模组扩建项目项目达产后，预计实现年销售收入9.55亿元，年净利润0.55亿元，整体来看，公司营业收入呈增长趋势，产生的现金流入可为公司本期债券的本息偿付提供一定保障。但中证鹏元关注到，本期债券募投项目实施过程中，可能出现宏观政策和市场环境发生不利变动、行业竞争加剧、技术水平发生重大更替等不可预见因素，导致募投项目存在无法实施、延期或者无法产生预期收益的风险。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，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。

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，从2017年1月1日至报告查询日（2020年3月19日），公司本部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	2018 年	2017 年
货币资金	44,508.35	58,110.38	11,426.45
应收票据	4,168.37	14,074.51	5,098.62
应收账款	56,169.28	38,808.87	26,048.40
存货	33,099.75	19,603.54	16,005.89
固定资产	26,803.39	15,043.46	8,651.97
资产总计	190,069.89	151,492.41	70,761.89
短期借款	3,000.00	1,100.00	1,326.37
应付票据	33,282.69	28,582.92	7,797.90
应付账款	55,826.30	33,062.77	26,297.35
递延收益	2,222.26	1,213.71	862.13
负债总额	108,920.35	71,650.21	42,090.74
有息债务	36,282.69	29,682.92	9,124.27
所有者权益	81,149.53	79,842.20	28,671.16
营业收入	170,142.35	155,022.98	90,834.83
营业利润	9,443.09	17,971.19	10,998.25
净利润	8,531.39	16,172.40	9,902.36
经营活动产生的现金流量净额	6,411.25	21,194.19	6,245.48
投资活动产生的现金流量净额	-19,803.14	-9,553.39	-5,675.24
筹资活动产生的现金流量净额	941.37	28,582.47	-1,241.71
财务指标	2019 年	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	100.48	75.31	76.85
存货周转天数	66.08	52.73	60.08
应付账款周转天数	111.44	87.91	96.68
净营业周期（天）	55.12	40.13	40.25
流动资产周转天数	303.89	223.82	193.69
固定资产周转天数	44.27	27.51	26.41
总资产周转天数	361.35	258.06	227.94
综合毛利率	15.62%	21.59%	21.58%
期间费用率	9.50%	8.94%	8.05%
营业利润率	5.55%	11.59%	12.11%
总资产回报率	5.65%	16.68%	20.09%
净资产收益率	10.60%	29.81%	41.75%
营业收入增长率	9.75%	70.66 %	40.49 %
净利润增长率	-47.25%	63.32%	69.24 %

资产负债率	57.31%	47.30%	59.48%
流动比率	1.44	1.89	1.45
速动比率	1.13	1.61	1.06
EBITDA（万元）	12,470.62	20,276.73	12,628.46
EBITDA 利息保障倍数	61.76	75.45	67.05
有息债务/EBITDA	2.91	1.46	0.72
债务总额/EBITDA	8.73	3.53	3.33
经营性净现金流/流动负债	0.06	0.30	0.15
经营性净现金流/负债总额	0.06	0.30	0.15

资料来源：公司 2017-2019 年三年连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款账面价值} + \text{期末应收账款账面价值}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货账面价值} + \text{期末存货账面价值}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 + 应付票据

附录三 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。



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
隆利科技 使用
再复印无效



登记机关

2018 年 11 月 08 日



中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



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

此复印件仅供
隆利科技
再复印无效

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：董斌

性别：男

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：R0030211050001

证书取得日期：2011-05-05

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。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：刘诗华

性别：男

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：R0030217100004

证书取得日期 2017-10-16



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。