

信用评级公告

联合〔2021〕3183号

联合资信评估股份有限公司通过对立讯精密工业股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持立讯精密工业股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“立讯转债”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监



二〇二一年五月二十日

立讯精密工业股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
立讯精密工业股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
立讯转债	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
立讯转债	30 亿元	30 亿元	2026/11/03

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点高于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
			偿债能力	1
调整因素和理由				调整子级

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

立讯精密工业股份有限公司（以下简称“公司”）系中国领先的精密功能器件制造企业。跟踪期内，公司在生产规模、技术水平、客户质量及黏性等方面维持较强的综合竞争优势。2020 年公司消费性电子产品产能提升，叠加下游需求增长、公司对主要客户渗透率提升，公司营业收入和利润规模快速增长，主业盈利能力很强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司消费性电子业务下游客户需求变化较快且公司客户集中度高、债务规模增速较快、海外收入占比不断攀升等因素对公司经营可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建产能进一步释放，以及在通讯、汽车等行业的不断突破，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“立讯转债”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国领先的精密功能器件制造企业，产品布局多元，规模优势显著。近年来，公司产品形态已由传统的连接线、连接器等扩充至消费性电子产品、通讯、汽车等多行业连接器及精密组件的多元布局。截至 2020 年底，公司已形成年产 5.80 亿套电脑互联产品及精密组件、38.90 亿套消费性电子、1.97 亿套汽车互联产品及精密组件以及 5.56 亿套通讯类互联产品及精密组件的产能。
2. 2020 年，以消费电子产品为代表的行业景气度上行，公司营业收入及利润规模实现快速增长，主业盈利能力很强。2020 年，公司实现营业收入 925.01 亿元，同比增长 47.96%。实现利润总额 81.36 亿元，同比增长 44.37%。
3. 现金类资产充足，偿债能力很强。截至 2020 年底，公司现金类资产 139.50 亿元；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 1013.45 亿元、68.73 亿元、109.47 亿元，为公司存续债券待偿还本金的 33.78 倍、2.29 倍和 3.65 倍。

关注

1. 下游需求变化较快。消费性电子功能器件市场竞争激烈，下游客户需求变化较快，若公司无法及时跟进客户需求，则有可能

分析师：范瑞 罗峤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

失去原有客户的供应商资质。

2. **客户集中度高，存在一定汇率波动风险。**2020年，公司前五大客户销售占比为82.03%，第一大客户销售占比为69.02%。公司客户集中度高，以北美客户为主，若主要客户的生产经营状况以及国际政治环境发生重大不利变化，将对公司正常经营造成一定影响。同时，公司对外销售主要采用美元结算，存在一定汇率波动风险。
3. **债务规模增速较快。**截至2020年底，公司全部债务126.14亿元较上年底增长76.33%；截至2021年3月底，公司全部债务266.46亿元，较上年底增长111.25%。随着公司生产规模扩大，营运资金需求增加及并购子公司合并银行借款增加，同时由于并购子公司合并银行借款增加，公司债务负担明显加重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	39.24	77.72	139.50	181.03
资产总额(亿元)	364.41	493.78	700.13	900.52
所有者权益(亿元)	166.75	217.50	309.07	383.96
短期债务(亿元)	60.20	52.40	84.93	178.81
长期债务(亿元)	19.49	19.13	41.21	87.66
全部债务(亿元)	79.69	71.53	126.14	266.46
营业收入(亿元)	358.50	625.16	925.01	210.19
利润总额(亿元)	32.82	56.35	81.36	16.01
EBITDA(亿元)	46.49	76.71	109.47	--
经营性净现金流(亿元)	31.42	74.66	68.73	6.63
营业利润率(%)	20.59	19.43	17.82	16.59
净资产收益率(%)	16.87	22.66	24.24	--
资产负债率(%)	54.24	55.95	55.86	57.36
全部债务资本化比率(%)	32.34	24.75	28.98	40.97
流动比率(%)	134.34	123.70	129.18	132.42
经营现金流流动负债比(%)	18.29	30.03	20.46	--
现金短期债务比(倍)	0.65	1.48	1.64	1.01
EBITDA 利息倍数(倍)	22.00	21.04	27.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.71	0.93	1.15	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	120.51	148.34	269.16	288.39
所有者权益（亿元）	103.76	112.26	156.76	161.15
全部债务(亿元)	7.47	12.93	46.33	87.83
营业收入(亿元)	33.71	43.74	115.65	17.57
利润总额(亿元)	2.37	7.25	37.21	1.16
资产负债率（%）	13.90	24.32	41.76	44.12
全部债务资本化比率(%)	6.72	10.33	22.81	35.28
流动比率（%）	157.69	119.60	144.28	78.71
经营现金流流动负债比(%)	9.30	32.49	-14.31	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债和其他非流动负债中中有息债务已调整至债务及相关指标核算
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 立讯精密 CP001	A-1	AA	稳定	2015/12/31	荣毅 魏铭江	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
16 立讯精密 CP001	A-1	AA+	稳定	2017/01/24	魏铭江 刘丙江	制造企业信用评级分析要点（2014 年） 制造业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
立讯转债	AA+	AA+	稳定	2020/08/14	杨野 罗峤	一般工商企业评级方法（2018 年） 一般工商企业主体信用评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由立讯精密工业股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



立讯精密工业股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于立讯精密工业股份有限公司（以下简称“公司”或“立讯精密”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2004 年 5 月，前身为深圳立讯精密工业股份有限公司，系由立讯精密工业（深圳）有限公司改制设立的中外合资股份有限公司，初始注册资本为港币 1000 万元。公司于 2010 年 9 月首次公开发行人民币普通股 4380 万股，并在深圳证券交易所挂牌上市（证券简称“立讯精密”，股票代码：002475.SZ）。公司于 2012 年 11 月更名为现名。后经过多次增资、增发及股权转让，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 698387.11 万元，其中立讯有限公司（以下简称“香港立讯”）持股 38.85%，为公司控股股东，自然人王来春和王来胜兄妹分别持有香港立讯 50% 股权，为公司实际控制人。截至 2021 年 4 月 30 日，香港立讯已质押公司股份 45278.75 万股，占其所持公司股份的 16.58%。

2020 年，公司经营范围较上年无变；组织结构未发生变化。截至 2020 年底，公司合并范围内子公司 75 家，拥有在职员工 172410 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 700.13 亿元，所有者权益 309.07 亿元（含少数股东权益 28.05 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 925.01 亿元，利润总额 81.36 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 900.52 亿元，所有者权益 383.96 亿元（含少数股东权益 89.76 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 210.19 亿元，利润总额 16.01 亿元。

公司注册地址：深圳市宝安区沙井街道蚝一西部三洋新工业区 A 栋 2 层；法定代表人：王来春。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

2020 年度，公司使用募集资金支付募集资金投资项目 27.44 亿元，包括募集资金投资项目预先投入及置换资金 20.02 亿元；支付账户管理费、手续费等 317.13 元。截至 2020 年 12 月 31 日，公司募集资金账户余额为 2.44 亿元。

2021 年 4 月 30 日，“立讯转债”开始转股。

表 1 截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
立讯转债	30.00	30.00	2020/11/03	6 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%

和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国

经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源

于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数

数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影

响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 年中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。**中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对

小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

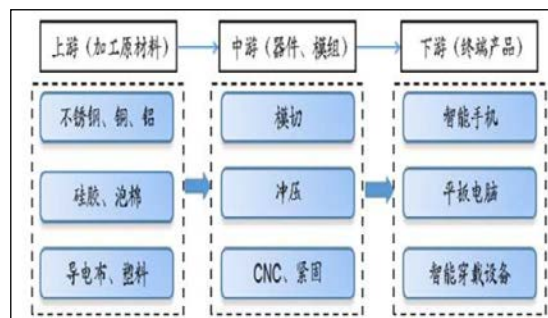
公司主业以消费电子产品精密功能器件（连接器）以及配件的研发、生产和销售为主。精密功能器件产品多采用定制化生产方式，生产企业与下游整机厂商合作紧密；产品种类较多，制造工艺复杂，技术综合性要求较高，存在一定的行业进入壁垒。

精密功能器件主要应用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品领域，包含单双面胶、保护膜、电磁屏蔽器件、导热器件、防尘网、绝缘片、标识产品、紧固件、功能按键等器件，实现通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品各功能模块或部件之间粘接、保护、防干扰、导热、防尘、绝缘、标识等功能。

公司主要生产连接器相关消费电子精密功

能器件；连接器是系统或整机电路单元之间电气连接或信号传输必不可少的关键元器件，已广泛应用于军工、通讯、汽车、消费电子、工业等领域。

图1 消费电子精密功能器件产业链示意图



资料来源：中国产业信息网

2019年，全球连接器销售位居前5位的应用领域分别是汽车（22%）、通信（21%）、电脑及其外设（16%）、工业设备（12%）和航天及军用（6%），其中，汽车、通信和电脑相关产品占整个市场份额近六成。而增幅位居前5位的应用则是消费电子、交通电子、医疗电子、通信电子、计算机及外设。近年来，随着中国经济水平的增长，人们对汽车、电脑、智能设备等产品的消费逐渐提升，间接带动了连接器的市场需求。同时，全球连接器生产能力开始不断向亚洲尤其是中国转移。

2019年，全球连接器市场规模达722亿美元。根据Bishop&Associate数据显示，受益于信息化建设投入不断扩大，预计到2025年全球连接器市场规模将达到1126亿美元，2019—2025年全球市场规模的年均复合增长率为7.70%，其中中国是全球最大的连接器市场。

在企业方面，全球连接器行业前十大厂商一直被美国、日本、中国台湾等国家及地区的厂商占据，且市场份额较为稳定。国外公司占有市场份额的优势，主要是因为其发展历程较长、业务遍布全球，相比之下，中国的连接器厂商成立时间较短，客户主要局限在中国大陆和中国台湾地区。2018年，全球电子连接器制造商前十大企业中，只有立讯精密1家来自中国大陆，而美国企业有4家，日本企业有3家。由于市

场较为分散，部分中小型连接器厂商凭借在消费电子连接器等细分市场的专业经验、客户资源、技术积累、专业服务等优势，树立了自身在特定市场的竞争优势和品牌声誉，目前发展势头强劲，或可凭此与全球知名厂商角逐。

2. 产业链情况

全球智能手机和平板电脑市场已逐步趋向饱和，可穿戴设备的发展，有望拉动精密功能器件的需求。

(1) 上游原材料

精密功能器件行业上游原材料包括不锈钢、铜、铝等金属材料及硅胶、胶带、泡棉、导电布、塑料、膜等非金属材料。上游行业对消费电子功能性器件行业的影响主要体现在技术和价格上。从技术上看，各种新材料的出现将会促进消费电子功能性器件行业技术的革新以及增加产品实现的功能，拓宽应用领域；从成本上来看，上游产品价格的变化将直接影响生产成本，进而影响功能件行业的利润水平。总体而言，绝大多数上游原材料从事该类材料的生产厂家较多，竞争相对较为激烈，基本上不存在稀缺性，故对于功能件加工厂商的议价能力较弱，成本端压力较小。

(2) 下游需求

精密功能器件行业下游包括智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品。

智能手机方面，2017年以来，互联网数据中心 IDC 发布的最新数据显示，受内存等器件价格上涨及换机周期拉长影响，全球智能手机出货量出现首次下滑，同比减少 0.3% 至 14.65 亿台。2018 年，智能手机整体市场依然低迷，用户持有手机时长和换机周期继续增长，全球智能手机出货量 14.03 亿部，同比下降 4.10%。2019 年，全球智能手机出货量 13.71 亿部，同比下降 2.28%。2020 年全球智能手机出货量持续下降，为 13.33 亿台，同比减少 8.80%，智能手机行业发展已较为成熟，市场增速持续放缓。

平板电脑方面，近年来，受大屏手机的冲击，市场趋于饱和、产品生命周期延长以及可替代

性产品增多等因素影响，平板电脑已逐步走向产品成熟期。2017 年全球平板出货量为 1.64 亿台，同比下降 6.50%；2018 年全球平板出货量为 1.45 亿台，同比下降 11.59%；2019 年全球平板出货量为 1.44 亿台；2020 年全球平板出货量为 1.88 亿台，同比增长 13.6%。

可穿戴设备被普遍认为是继智能手机和平板电脑之后，最有希望形成巨大市场的创新产品。根据 IDC 发布的数据，2020 年，全球可穿戴设备出货量达到 4.45 亿部，同比增长 28.4%。未来，随着 5G 网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为电子信息制造业带来可观的市场增量空间。

3. 行业竞争

目前全球精密功能器件产能主要集中在美国、日本和台湾地区，中国内地一批优秀企业陆续获得下游厂商认可，竞争格局相对稳定；未来行业集中度有望进一步提升。

中国精密功能器件行业起步较晚，但 2005 年以来，随着中国制造水平及工艺提升，以及人力成本优势显现，中国内地消费电子精密功能器件生产企业逐步发展壮大，出现了一批获得了知名消费电子及其组件生产商认证、技术先进的企业，同时获得了大量优质下游厂商的认可，综合实力不断壮大。

目前，全球精密功能器件行业市场化程度高、竞争充分，产能主要集中在台湾和内地。其中，内地地区主要生产企业包括深圳市长盈精密技术股份有限公司、深圳市飞荣达科技股份有限公司、苏州胜利精密制造科技股份有限公司、广东领益智造股份有限公司、立讯精密等，竞争格局相对稳定。

由于精密功能器件行业存在大客户供应商认证壁垒和一定的技术壁垒，对制造企业的研发能力、模具设计制造能力、生产规模、自动化水平、良率、产品质量、供货周期甚至经营状况等各个方面提出了严格要求。未来，拥有较高研发水平和较大生产规模的企业通过设备更新、技术改造等手段，有望获得较为稳定的订单，而

部分产能规模较小、研发能力较弱的中小企业将可能在竞争中被淘汰，行业集中度将进一步提升。

4. 行业关注

市场需求变动及增量需求不足的风险。

精密功能器件作为消费电子的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。影响消费类电子产品的需求变动因素较多，如经济周期、消费者偏好等，市场需求容易发生波动。2017年以来，全球智能手机和平板电脑出货量均逐年下降，市场已逐渐趋于饱和，而精密功能器件的另一主要应用领域——可穿戴设备的产业链尚不完善，消费电子类行业增量需求面临下降风险。

技术更新快，需要持续的研发投入。

消费电子行业的特点是技术升级频繁，淘汰率较高，规模越大，技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生革命性的变化，行业的格局可能完全改变。消费电子行业技术的不断更新，对精密功能器件生产商的技术创新提出新的要求，需要持续的研发投入。

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016—2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

5. 行业发展

连接器在汽车和消费电子传统应用市场的增长放缓，但在军工和通信领域逐渐拓展，随着5G全面发展，连接器有望迎来新一轮爆发。

传统的连接器需要实现三大性能，即机械性能、电气性能和环境性能。所谓机械性能指的是连接器的插入和拔出对性能的保证；电气性能包括接触电阻、绝缘电阻和抗电强度的要求；而环境性能需要连接器具备基础的耐温、耐湿、防振动和冲击等。

除了上述的基本要求，新的应用市场也对连接器有新的要求，主要存在六大发展趋势，即高频高速的连接技术、无线传输的连接技术、更小更便捷的连接技术、精确度更高成本更低的连接技术、更加智能的连接技术、连接器的自动化生产技术等。对企业而言，连接器只有满足上述要求，才能把握新的市场机遇。

未来全球连接器市场产值正向亚洲，特别是中国转移，但中国连接器生产企业在生产规模和技术水平上与国际先进水平仍存在差距。汽车、消费电子产品等连接器的传统应用市场近年来出现了增速放缓，但随着其在军工、通信领域的应用逐渐拓展，特别是5G通信的基础设施建设全面铺开，连接器生产企业有望迎来下一个高速增长期。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。公司控股股东为香港立讯，实际控制人为自然人王来春和王来胜。截至2021年4月30日，香港立讯已质押公司股份452787503股，占其所持公司股份的16.58%。

2. 企业规模及竞争力

公司是领先的消费电子行业精密功能器件制造企业，经过多年积累，已形成多元化与国际化的产品布局，研发能力突出，客户黏性很强。

公司是行业领先的精密功能器件制造企业，业务从电脑连接器的研发生产起步，近年来，通过拓展产品品类，产品结构由传统的连接线、连接器等产品扩充至FFC¹、FPC²、电声器件、射频模组、机构件、高频高速连接器及线缆、汽车线束等，并具备汽车特殊功能塑胶件的开发和生产能力，产品广泛应用于移动设备、消费电子、个人电脑、通讯产品、汽车和医疗等多个领域，形成了多元化的产品布局。

截至2020年底，公司拥有昆山园区、江西园区、东莞园区以及越南园区等七大生产基地，在中国昆山、中国台湾、日本、美国和英国设立办事处，在美国圣何塞、台北、中国昆山和东莞设立研发中心。

2018—2020年，公司不断加大研发支出，研发投入快速增长。2020年，公司研发支出57.45亿元，占当期营业收入的6.21%。截至2020年底，公司拥有有效专利2139件。

表3 2017—2019年公司研发支出情况

(单位：亿元、%)

年度	2018年	2019年	2020年
研发支出	25.15	43.76	57.45
占当期营业收入比重	7.01	7.00	6.21

资料来源：公司年报

生产规模方面，截至2020年底，公司已形成年产5.80亿套电脑互联产品及精密组件、38.90亿套消费性电子、1.97亿套汽车互联产品及精密组件以及5.56亿套通讯类互联产品及精密组件的产能。具备覆盖上述4类领域的多种连接器的综合开发能力。

客户资源方面，公司拥有一批较为稳定的核心客户群体，与国内外知名消费电子品牌建立了稳固的合作关系，先后通过了北美A公司、联想、华硕、NEC、DELPHI、富士施乐等国际知名电子产品品牌厂商的供应商资格评审；也通过了台湾鸿海、伟创等EMS厂商的供应商资格评审，为惠普（HP）、戴尔（DELL）、三星、

华为、小米、OPPO、魅族等知名品牌厂商间接提供零部件。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300760482233Q），截至2021年5月6日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司解聘副总经理熊藤芳和薛海皋。其余董事、监事及高级管理人员未发生变化。

跟踪期内，公司股权结构以及主要管理制度未发生变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是中国领先的精密功能器件制造企业，2020年，受益于消费电子板块的持续放量，公司经营规模保持良好增长趋势，毛利率水平相对稳定。

2020年，公司主营业务仍为消费电子产品、电脑互联产品及精密组件、汽车互联产品及精密组件和通讯互联产品及精密组件的研发、生产及销售，主营业务收入占比为97.78%，主营业务突出。受益于消费性电子业务规模快速扩张，2020年，公司实现营业收入925.01亿元，同比增长47.96%，实现利润总额81.36亿元，同比增长44.37%

从收入构成来看，2020年，受产品结构调整影响，公司电脑互联产品及精密组件收入同比下降14.39%至35.21亿元，占营业收入比重下降至3.81%。随着公司消费性电子产品产能提升，叠加下游需求持续增长、公司对主要客户

¹ 柔性扁平电缆，通过高科技自动化设备生产线压合而成的新型数据线缆。

² 柔性电路板，以聚酰亚胺或聚脂薄膜为基材形成的一种具有高

度可靠性，绝佳的可挠性印刷电路板。

渗透率提升, 2020 年该板块实现收入 818.18 亿元, 同比增长 57.37%, 占营业收入的比重增长至 88.45%, 是公司收入和利润的主要来源。汽车互联产品及精密组件实现收入 28.44 亿元, 同比增长 20.46%, 主要系汽车行业由传统制造向

智能制造转型, 公司低压整车线束、特种线束、新能源车高压线束等产品需求提升所致。通讯互联产品及精密组件实现收入 22.65 亿元, 同比变化不大, 占营业收入的比重为 2.45%。其他业务规模不大, 对收入贡献有限。

表 4 2018—2020 年及 2021 年一季度公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电脑互联产品及精密组件	37.33	10.41	21.54	41.13	6.58	21.24	35.21	3.81	21.45	8.28	3.94	21.54
消费性电子	268.07	74.77	21.19	519.90	83.16	19.99	818.18	88.45	17.85	181.35	86.28	16.44
汽车互联产品及精密组件	17.28	4.82	16.72	23.61	3.78	16.46	28.44	3.07	16.52	7.26	3.45	16.09
通讯互联产品及精密组件	21.52	6.00	20.82	22.37	3.58	17.33	22.65	2.45	19.73	6.15	2.93	17.78
其他连接器及其他业务	14.31	3.99	22.70	18.14	2.90	22.28	20.52	2.22	22.33	7.15	3.40	21.14
合计	358.50	100.00	21.05	625.16	100.00	19.91	925.01	100.00	18.09	210.19	100.00	16.83

资料来源: 公司提供

从毛利率情况看, 2020 年, 公司各业务板块毛利率相对稳定, 均在正常范围内小幅波动。公司综合毛利率为 18.09%, 较上年下降 1.82 个百分点。

从销售区域来看, 2020 年公司营业收入仍主要来自海外, 海外销售收入占比提升至 91.94%。

表 5 2018—2020 年营业收入按区域划分情况 (单位: 亿元、%)

地区	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	38.39	10.71	50.51	8.08	74.55	8.06
外销	320.11	89.29	574.66	91.92	850.46	91.94

资料来源: 公司年报

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 210.19 亿元, 同比增长 27.29%。毛利率方面, 受消费性电子毛利率小幅下降影响, 公司综合毛利率为 16.83%。总体看, 公司经营规模保持良好的增长趋势, 毛利率水平相对稳定。

2. 原材料采购

2020 年, 随着公司业务规模扩大, 公司采购金额快速增长, 供应商集中度一般。

公司营业成本主要包括产品原材料、相应人工成本及制造费用等, 原材料占营业成本 70%

以上。

2020 年, 公司产品的原材料主要是接插件、线材、五金件等, 重要的辅助材料为磁环、端子、塑胶包装材料等, 主要采购品种变化不大。随着营业规模逐步增大和产品种类不断丰富, 公司原材料采购金额呈快速增长态势, 2020 年原材料采购金额 723.91 亿元, 其中接插件、五金和线材的采购金额占比高, 2020 年分别为 28.67%、19.89% 和 14.87%。

采购单价方面, 公司原材料采购价格根据市场平均价格与供应商协商确定。公司策略采购部门根据主要原料的价格走势, 每季度定期或不定期 (价格大幅变动时) 与供应商沟通调整原材料价格。

表 6 2018—2020 年公司原材料采购情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比
接插件	60.61	27.78	130.80	28.08	207.54	28.67
五金	43.15	19.77	93.03	19.97	143.98	19.89
线材	32.08	14.70	68.01	14.60	107.64	14.87
塑胶类产品	24.75	11.34	52.58	11.29	86.51	11.95
磁环	12.45	5.71	25.34	5.44	37.86	5.23
半成品	6.95	3.18	13.99	3.00	22.73	3.14
端子	4.28	1.96	9.15	1.97	14.55	2.01

其他	33.95	15.56	72.90	15.65	103.10	14.24
合计	218.22	100.00	465.82	100.00	723.91	100

资料来源：公司提供

采购模式方面，公司仍采取以销定产、以产定购的模式进行存货管理。结算模式方面，公司同原材料供应商的结算货币大致分三类，其中人民币结算约占40~50%，美元结算约占45%，剩余为欧元、韩元。公司与供应商合作时间较长，结算方式一般采用电汇结算，账期多以90天为主。

2020年，公司前五大供应商采购占比为39.54%，较上年上升12.73个百分点，采购集中度一般。

3. 产品生产

2020年，公司消费性电子业务快速发展，带动公司业务产能产量总体呈增长态势，受产品结构调整影响，公司电脑互联产品及精密组件产能和产量有所下降。公司经营情况良

好，产能利用率维持高水平。

公司下游产品多为电子类产品，更新换代速度快，要求公司能够适应大批量及柔性生产的需要。

公司每年根据年度市场销售订单，根据产品的分布制定产能计划。截至2020年底，公司已形成年产5.80亿套电脑互联产品及精密组件、38.90亿套消费性电子、1.97亿套汽车互联产品及精密组件以及5.56亿套通讯类互联产品及精密组件的产能。消费性电子产能持续大幅提升，主要系下游需求增长，公司提升该板块产能布局所致。

产量方面，2020年，除电脑互联产品及精密组件产量呈下降趋势外，其他主要产品产量均呈现增长趋势。其中消费性电子产品产量36.61亿套，同比增长51.72%。从产能利用率来看，公司各产品产能利用率均维持高水平，2020年均保持在90%以上。

表7 近年来公司主要产品生产情况（单位：亿套/年、亿套、%）

产品		2018年	2019年	2020年
电脑互联产品及精密组件	产能	6.80	7.00	5.80
	产量	6.38	6.50	5.40
	产能利用率	93.82	92.86	93.10
消费性电子	产能	15.50	25.50	38.90
	产量	14.39	24.13	36.61
	产能利用率	92.84	94.63	94.11
汽车互联产品及精密组件	产能	1.30	1.70	1.97
	产量	1.21	1.58	1.85
	产能利用率	92.08	92.94	93.91
通讯互联产品及精密组件	产能	5.20	5.40	5.56
	产量	4.82	5.01	5.14
	产能利用率	92.69	92.78	92.44

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2020年，除电脑互联产品及精密组件产品销量下降外，公司其他主要产品销量均逐年增长，产销率保持在较高水平；同时，公司客户集中度高，且对单一客户存在依赖，若客户产品销售不达预期，将对公司业绩产生重大不利影响。

公司主要客户有电子产品品牌厂商和代工厂商两类，电子产品品牌厂商和代工厂商对零组件厂商的供应商资格认定是零组件厂商实现销售的前提。公司在取得供应商资格认定后，一般的销售过程包括产品研发、送样、小批量供货到大批量供货。

销售模式方面，2020年公司主要销售模式无变化，为①电子产品品牌厂商直接向公司采

购；②电子产品品牌厂商指定公司为其零组件供应商，由代工厂商下单采购，主要是苹果、DELL 的商用电脑产品，联想部分产品等；③代工厂商自主采购，终端品牌厂商将其零组件采购完全下放，不特别指定供应商。

结算方式方面，公司根据客户订单生产并向客户发货后，会在月末与客户对账后确认销售收入，从而产生应收账款。公司与客户约定一定的信用账期，在信用期结束后进行收款。目前，公司同客户的结算方式主要为电汇结算，对客户的信用账期一般分布在 60~150 天。

销售价格方面，公司产品的定价策略是根据成本、市场和客户需求，采用成本加成定价法，即指公司以包括材料成本、损耗、加工费、运费的产品成本为定价基础，综合考虑产品特性、客户规模、销量等因素后加上适当比例的利润（约 15%~20%）来确定产品售价。

从产品销售情况看，2020 年，除电脑互联产品及精密组件业务产品销量下降外，公司其他主要产品销量均呈增长趋势。其中，受益于产品需求增长及公司对主要客户渗透率提升，消费性电子产品销量增长较为明显，2020 年销量为 33.00 亿套，同比增长 47.26%。

2020 年，公司消费性电子板块的销售均价为 24.79 元/套，较上年小幅增长，其他各板块产品的平均售价整体变动幅度不大。公司各产品产销率连续均保持在在 90% 以上。

客户集中度方面，2020 年，公司向前 5 名客户销售金额占公司全部销售收入的比例为 82.03%，公司对大客户的依赖性逐年上升。

表 8 近年来公司前五大客户销售额及占比
(单位：亿元、%)

年份	客户	销售额	占比
2018 年	客户 1	160.80	44.85
	客户 2	32.53	9.07
	客户 3	30.29	8.45
	客户 4	11.46	3.20
	客户 5	10.24	2.86
	合计	245.32	68.43
2019 年	客户 1	346.51	55.43

	客户 2	39.62	6.34
	客户 3	39.09	6.25
	客户 4	38.32	6.13
	客户 5	18.07	2.89
	合计	481.60	77.04
2020 年	客户 1	638.43	69.02
	客户 2	42.34	4.58
	客户 3	39.20	4.24
	客户 4	25.00	2.70
	客户 5	13.84	1.50
	合计	758.79	82.03

资料来源：公司提供

销售区域方面，2020 年公司出口收入占比创历史新高至 91.94%。主要由于：①中国是全球电子产品的制造基地，大部分产品向全球市场供应，公司主要采用直接外销方式供应国际代工厂商；②公司于 2011 年、2012 年初步完成多板块产业布局，近年来不断完善在中国台湾、香港地区以及美国的布局，通过新设、收购等方式取得多家子公司股权，其中 ICT-LANTO LIMITED、立讯精密有限公司、台湾立讯精密有限公司等子公司均为境外注册公司，并在台湾、日本、美国和英国设立办事处，公司海外市场开发效果显著（笔记本电脑和消费性电子领域），进一步带动境外业务的发展，主要产品应用于苹果、惠普、戴尔、索尼、谷歌和微软。

公司出口以美元结算为主，为减少汇率变化对公司经营成果造成的不确定性，公司严控外币净资产比例，通过开展外汇衍生品交易的方式，降低汇率波动对公司的影响，2019—2020 年，公司财务费用中体现的汇兑损失分别为 0.95 亿元和 0.38 亿元。公司内销客户涵盖境内主要电脑、手机生产厂商及其代工厂，主要客户有联想、华为、小米、魅族、OPPO、酷派和富士康，公司产品认可度在各行业中不断提升，国内销售收入快速增长，2020 年国内销售收入实现 74.55 亿元，同比增长 47.59%。

5. 经营效率

2020 年，公司经营效率处于行业较高水平。

从经营效率指标来看，2020 年，公司销售债

权周转次数由上年的5.10次上升至6.75次；存货周转次数由上年的8.05次下降至7.25次；总资产周转次数由上年的1.46次上升至1.55次。

与同行业企业相比，公司经营效率处于行业较高水平。

表9 同行业上市公司2020年经营效率指标

(单位: 次)

证券代码	证券简称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
002241.SZ	歌尔股份	6.40	6.70	1.38
300115.SZ	长盈精密	5.01	2.63	0.84
002635.SZ	安洁科技	3.16	5.21	0.41
002475.SZ	立讯精密	6.83	7.25	1.55

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致；Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

6. 未来发展

公司未来发展战略明确，对其经营发展有一定指导意义。

未来，公司凭借在消费电子领域积累的产品研发和技术储备优势，将进一步完善产品品类、增强自身抵御单一产品与业务的风险能力，实现可持续发展。

具体看，在互联产品方面，将持续深入通信与汽车产业全方位产品布局，同时探索其他行业（如工业、医疗产业等）的发展机会；在精密模块产品方面，将挖掘消费电子产业中，精密度更高、更适合发挥公司优势的产品机会，探寻汽车、通信及工业领域更广泛的高价值应用商机；针对系统级成品，基于公司垂直整合优势与强大的项目落地能力，已成功布局可穿戴及众多智能配件类产品业务，充分利用公司精密模块自动化智能平台，为产业客户的系统产品，在设计与量产上提供解决方案，贡献更多价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司通过非同一控制下企业合并子公司2家，处置子公司1家，新设子公司9家；截至2020年底公司合并范围内子公司75家，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

2021年一季度，公司合并范围内新增子公司7家，其中并购子公司5家，新设子公司2家。其中，2021年1月，公司第四届董事会第三十次会议审议通过了《关于对外投资的议案》，董事会同意公司及全资子公司 LUXSHARE PRECISION LIMITED（立讯精密有限公司，以下简称“立讯精密有限”）分别以自有资金人民币576006.22万元和23,993.78万元对日铠电脑配件有限公司（以下简称“日铠电脑”）进行投资，投资完成后，公司直接持有日铠电脑48.013%的股权，立讯精密有限持有日铠电脑2.000%的股权，故公司直接及间接累计持有日铠电脑50.013%股权，对日铠电脑形成控股。

截至2020年10月30日，日铠电脑资产总额158.61亿元，净资产42.15亿元，2020年1—10月，日铠电脑实现营业收入98.49亿元，净利润717.67万元。日铠电脑目前主营为笔电、平板机壳的生产，公司与全资子公司立讯精密有限本次增资日铠电脑，有利于进一步完善公司在电脑及消费电子精密结构件模组领域的战略布局，并提升在电脑及消费电子产品的垂直整合与同步开发的协同效益。

截至2020年底，公司合并资产总额700.13亿元，所有者权益309.07亿元（含少数股东权益28.05亿元）；2020年，公司实现营业收入925.01亿元，利润总额81.36亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额900.52亿元，所有者权益383.96亿元（含少数股东权益89.76亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入210.19亿元，利润总额16.01亿元。

2. 资产质量

随着生产经营规模的扩大，截至2020年底，公司资产规模快速增长，流动资产中货币资金

占比较大，现金类资产充足，应收账款和存货规模较大，对资金形成占用，整体受限资产占比低，资产质量较高。2021年一季度，随着公司生产规模进一步扩大及并购子公司，公司资产规模较年初有明显增长。

截至2020年底，公司合并资产总额700.13亿元，较上年底增长41.79%，主要系生产经营规模扩大所致。其中，流动资产占61.98%，非流动资产占38.02%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至2020年底，公司流动资产433.96亿元，较上年底增长41.12%，主要系货币资金和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占24.26%）、交易性金融资产（占7.28%）、应收账款（占31.89%）和存货（占30.44%）构成。

截至2020年底，公司货币资金105.28亿元，较上年底增长70.35%，主要系经营性现金流入及“立讯转债”募集资金到位所致；主要由银行存款（占99.30%）和其他货币资金（占0.60%）构成。公司其他货币资金全部为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、信用证保证金和履约保证金，受限比例不高。

截至2020年底，公司交易性金融资产31.60亿元，较上年底增长107.30%，主要系公司购买银行理财产品增加所致。

截至2020年底，公司应收账款账面价值138.39亿元，较上年底增长4.50%。按账龄组合计提坏账准备的应收账款余额占应收账款账面余额的99.73%，从账龄来看，1年以内的占99.72%，账龄较短；按欠款方归集的余额前五名的应收账款余额合计79.42亿元，占应收账款余额总额比例为57.13%，集中度较高；累计计提坏账准备0.61亿元，考虑到公司主要客户为国内外知名电子品牌厂商，信用资质好，坏账风险较小。

截至2020年底，公司存货132.11亿元，较上年底增长71.55%，主要系随着业务规模扩大，产品类别扩充、备货及库存增加所致。存货主要

由原材料（占23.53%）、在产品（占15.35%）和库存商品（占60.14%）构成；累计计提跌价准备1.30亿元，计提比例0.97%（主要对原材料、在产品和库存商品计提），考虑到公司存货周转效率持续优化，下游客户订单持续放量等因素，存货跌价风险尚可。

(2) 非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产266.17亿元，较上年底增长42.89%，公司非流动资产主要由固定资产（占74.24%）和在建工程（占6.00%）构成。

截至2020年底，公司固定资产197.61亿元，较上年底增长44.16%，主要系子公司厂房、宿舍在建工程转入以及设备投入增加所致。公司固定资产余额主要由房屋及建筑物（占28.15%）、机器设备（占42.92%）和其他设备（占11.15%）构成。累计计提折旧51.05亿元；累计计提减值准备0.77亿元；固定资产成新率79.22%，成新率尚可。

截至2020年底，公司在建工程15.96亿元，较上年底增长84.40%，主要系子公司新建厂房、宿舍、未完工工程及未验收设备增加所致。

截至2020年底，公司使用受限的资产账面金额26.36亿元，占总资产比例为3.76%，受限比例较低。

表10 截至2020年底公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	6344.13	0.09	开立票据、信用证
应收票据	2249.04	0.03	质押融资
固定资产	129009.37	1.84	抵押融资
无形资产	47287.70	0.68	土地抵押融资
应收账款	78693.45	1.12	质押融资
合计	263583.69	3.76	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额900.52亿元，较上年底增长28.62%，主要系公司业务规模扩大及2021年一季度并购子公司所致。其中，流动资产占60.79%，非流动资产占39.21%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益维持增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 309.07 亿元，较上年底增长 42.10%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.92%，少数股东权益占比为 9.08%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占比为 24.91%、6.73%、-0.16% 和 64.04%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 383.96 亿元，较上年底增长 24.23%，主要系未分配利润积累及并购子公司导致少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.62%，少数股东权益占比为 23.38%。归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占比为 23.90%、6.23%、-0.17% 和 65.76%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

随着公司生产经营规模扩大，资金需求快速增长，截至 2020 年底，公司负债规模较年初增幅较大，负债结构以流动负债为主；公司债务规模快速增长，受益于资本积累同步增加，整体债务负担变化不大，但债务结构有待调整。2021 年一季度，公司债务规模持续快速增长，债务负担明显加重。

截至 2020 年底，公司负债总额 391.06 亿元，较上年底增长 41.54%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 85.90%，非流动负债占 14.10%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司流动负债 335.93 亿元，较上年底增长 35.13%，主要系短期借款及应付账款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 22.56%）和应付账款（占 68.62%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 75.77 亿元，

较上年底增长 81.87%，主要系日常运营资金需求增加所致；公司短期借款主要由质押借款（占 71.03%）和信用借款（占 16.43%）构成。

截至 2020 年底，公司应付账款 230.52 亿元，较上年底增长 33.49%，主要系业务规模扩大，应付货款增加所致；从账龄上看，公司应付账款以一年以内为主（占 98.45%）。

截至 2020 年底，公司非流动负债 55.13 亿元，较上年底增长 99.15%，主要系发行可转换公司债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 27.12%）、应付债券（占 44.90%）、递延收益（占 7.71%）和递延所得税负债（占 17.52%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 14.95 亿元，较上年底下降 4.33%；公司长期借款由质押借款（占 0.13%）、抵押借款（占 87.01%）和信用借款（占 12.86%）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 24.75 亿元，全部为 2020 年发行的“立讯转债”。

截至 2020 年底，公司递延收益 4.25 亿元，较上年底增长 66.11%，主要系资本性政府补助增加所致。

截至 2020 年底，公司递延所得税负债 9.66 亿元，较上年底增长 61.50%，主要系固定资产加速折旧导致应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 126.14 亿元，较上年底增长 76.33%，主要系随着生产规模扩大，资金需求增长所致。其中，短期债务占 67.33%，长期债务占 32.67%，以短期债务为主。短期债务 84.93 亿元，较上年底增长 62.07%，主要系短期借款增加所致。长期债务 41.21 亿元，较上年底增长 115.41%，主要系“立讯转债”发行所致。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.86%、28.98% 和 11.76%，较上年底分别下降 0.10 个百分点、提高 4.23 个百分点和提高 3.68 个百分点。公司债务规模快速增长，但受益于资本积累同步增加，整体债务负担变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 516.56

亿元，较上年底增长 32.09%，主要系公司日常营运资金需求增长，银行借款规模增加所致。其中，流动负债占 80.03%，非流动负债占 19.97%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 266.46 亿元，较上年底增长 111.25%，主要系公司生产规模扩大储备营运资金需求增加及并购子公司合并银行借款增加所致。其中，短期债务占 67.10%，长期债务占 32.90%，以短期债务为主。短期债务 178.81 亿元，较上年底增长 110.54%，主要系短期借款增加所致。长期债务 87.66 亿元，较上年底增长 112.73%，主要系长期借款增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.36%、40.97% 和 18.59%，较上年底分别提高 1.51 个百分点、提高 11.98 个百分点和提高 6.82 个百分点。公司债务负担明显加重。

4. 盈利能力

受益于消费性电子业务规模快速扩张，2020 年，公司收入和利润总额规模快速增长，期间费用控制良好，主业盈利能力很强。

受益于消费性电子业务规模快速扩张，2020 年，公司实现营业收入 925.01 亿元，同比增长 47.96%。公司营业成本 757.70 亿元，同比增长 51.33%。2020 年，公司利润总额 81.36 亿元，同比增长 44.37%。

从期间费用看，2020 年，公司费用总额为 95.91 亿元，同比增长 42.52%，主要系生产经营规模扩大所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.97%、25.69%、59.90% 和 9.43%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 4.77 亿元，同比下降 4.26%；管理费用为 24.64 亿元，同比增长 61.59%，主要系管理人员数量增加所致；研发费用为 57.45 亿元，同比增长 31.28%，主要系新项目研发投入及产品升级换代投入所致；财务费用为 9.05 亿元，同比增长 174.13%，主要系利息支出及汇兑损失增加所致。2020 年，公

司期间费用率为 10.37%，同比下降 0.40 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

从盈利指标看，2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 18.12%、24.24%，同比分别下降 0.19 个百分点、提高 1.58 个百分点。公司各盈利指标保持稳定，主营业务盈利能力很强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 210.19 亿元，同比增长 27.29%。毛利率方面，受消费性电子毛利率小幅下降影响，公司综合毛利率为 16.83%。总体看，公司经营规模保持良好的增长趋势，毛利率水平相对稳定。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金净流入规模稳定，收入实现质量有所提升，考虑到公司持续存在的固定资产支出需求，存在一定对外融资需求。理财产品投资较多，公司投资现金流长期呈现大额净流出状态。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1013.45 亿元，同比增长 62.93%，主要系客户订单增加及收到的税收返还及政府补贴增加所致；经营活动现金流出 944.71 亿元，同比增长 72.60%，主要系备料增加及支付的员工薪酬增加所致。2020 年，公司经营活动现金净流入 68.73 亿元，同比下降 7.94%。2020 年，公司现金收入比为 104.93%，同比提高 10.78 个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 561.35 亿元，同比下降 30.22%，主要系远期外汇避险及理财产品收回减少所致；投资活动现金流出 652.82 亿元，同比下降 24.74%，主要系理财产品投入减少所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 91.48 亿元，持续呈净流出状态。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -22.75 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 318.43 亿元，同比增长 41.33%，主要系资金需求增加所致；筹资活动现金流出

250.57 亿元，同比增长 16.76%，主要系融资还款及利息费用增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 67.86 亿元，同比增长 532.86%，持续呈净流入状态。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 6.63 亿元；投资活动产生的现金流量净额-44.61 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 88.80 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现良好，同时考虑到公司细分行业地位突出，客户质量高，融资渠道通畅，过往债务履约良好等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 123.70% 和 92.72% 提高至 129.18% 和下降至 89.86%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 1.48 倍提高至 1.64 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司现金类资产充裕，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 109.47 亿元，同比增长 42.71%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 20.21%）和利润总额（占 74.32%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 21.04 倍提高至 27.74 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 0.93 倍提高至 1.15 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信额度为人民币 533.72 亿元，未使用额度为人民币 343.99 亿元，公司间接融资渠道较为畅通；作为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保事项。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产结构以非流动资产为主，长

期股权投资规模较大；负债结构以流动负债为主，债务负担较轻，权益结构稳定性较高。

截至 2020 年底，公司本部资产总额 269.16 亿元，较上年底增长 81.45%。其中，流动资产 123.46 亿元（占比 45.87%），非流动资产 145.70 亿元（占比 54.13%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 15.31%）、交易性金融资产（占 18.13%）和应收账款（占 56.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 93.36%）构成。截至 2020 年底，公司本部货币资金为 18.91 亿元。

截至 2020 年底，公司本部负债总额 112.41 亿元，较上年底增长 211.53%。其中，流动负债 85.57 亿元（占比 76.12%），非流动负债 26.84 亿元（占比 23.88%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.13%）、应付票据（占 10.73%）、应付账款（占 70.18%）、其他流动负债（占 5.99%）和其他流动负债（占 5.99%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 6.72%）和应付债券（占 92.24%）构成。公司本部 2020 年资产负债率为 41.76%，较 2019 年提高 17.44 个百分点。

截至 2020 年底，公司本部所有者权益为 156.76 亿元，较上年底增长 39.64%，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为 70.00 亿元（占 44.65%）、资本公积合计 23.03 亿元（占 14.69%）、未分配利润合计 50.32 亿元（占 32.10%）、盈余公积合计 7.33 亿元（占 4.68%）。

2020 年，公司本部营业收入为 115.65 亿元，利润总额为 37.21 亿元。同期，公司本部投资收益为 34.10 亿元。

现金流方面，截至 2020 年底，公司本部经营活动现金流净额为 -12.24 亿元，投资活动现金流净额为 -21.49 亿元，筹资活动现金流净额为 40.00 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量净额及 EBITDA 对存续债券的保障能力很强。

截至 2020 年底，公司存续债券余额共 30.00 亿元（全部为“立讯转债”）。

截至 2020 年底，公司现金类资产 139.50 亿元；

2020年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1013.45亿元、68.73亿元、109.47亿元，为公司存续债券待偿还本金的33.78倍、2.29倍和3.65倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	33.78
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.29
EBITDA/应付债券余额	3.65

资料来源：联合资信整理

十一、结论

公司系中国领先的精密功能器件制造企业。跟踪期内，公司在生产规模、技术水平、客户质量及黏性等方面维持较强的综合竞争优势。2020年公司消费性电子产品产能提升，叠加下游需求增长、公司对主要客户渗透率提升，公司营业收入和利润规模快速增长，主业盈利能力很强。同时，联合资信也关注到，公司消费性电子业务下游客户需求变化较快且公司客户集中度高、债务规模增速较快、海外收入占比不断攀升等因素对公司经营可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建产能进一步释放，以及在通讯、汽车等行业的不断突破，公司收入规模和盈利能力有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

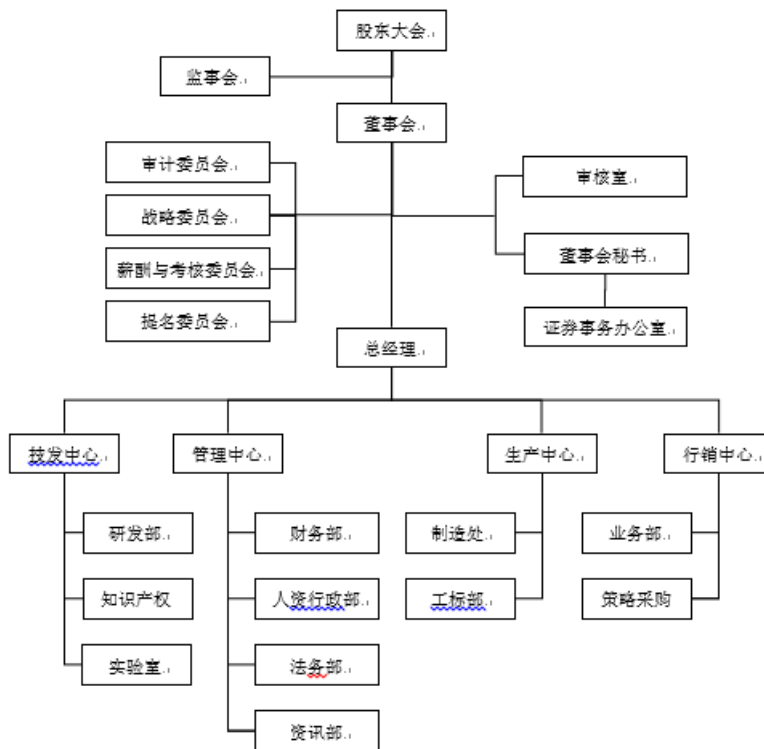
综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“立讯转债”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底立讯精密工业股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底立讯精密工业股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	39.24	77.72	139.50	181.03
资产总额 (亿元)	364.41	493.78	700.13	900.52
所有者权益 (亿元)	166.75	217.50	309.07	383.96
短期债务 (亿元)	60.20	52.40	84.93	178.81
长期债务 (亿元)	19.49	19.13	41.21	87.66
全部债务 (亿元)	79.69	71.53	126.14	266.46
营业收入 (亿元)	358.50	625.16	925.01	210.19
利润总额 (亿元)	32.82	56.35	81.36	16.01
EBITDA (亿元)	46.49	76.71	109.47	--
经营性净现金流 (亿元)	31.42	74.66	68.73	6.63
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.89	5.10	6.75	--
存货周转次数 (次)	6.90	8.05	7.25	--
总资产周转次数 (次)	1.13	1.46	1.55	--
现金收入比 (%)	88.68	94.15	104.93	115.45
营业利润率 (%)	20.59	19.43	17.82	16.59
总资本收益率 (%)	12.27	18.31	18.12	--
净资产收益率 (%)	16.87	22.66	24.24	--
长期债务资本化比率 (%)	10.47	8.08	11.76	18.59
全部债务资本化比率 (%)	32.34	24.75	28.98	40.97
资产负债率 (%)	54.24	55.95	55.86	57.36
流动比率 (%)	134.34	123.70	129.18	132.42
速动比率 (%)	106.78	92.72	89.86	89.52
经营现金流动负债比 (%)	18.29	30.03	20.46	--
现金短期债务比 (倍)	0.65	1.48	1.64	1.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.00	21.04	27.74	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.71	0.93	1.15	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
 3. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他流动负债和其他非流动负债中有息债务已调整至债务及相关指标核算
 资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	2.84	18.34	42.77	27.20
资产总额 (亿元)	120.51	148.34	269.16	288.39
所有者权益 (亿元)	103.76	112.26	156.76	161.15
短期债务 (亿元)	7.47	12.93	19.77	61.02
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	26.56	26.81
全部债务 (亿元)	7.47	12.93	46.33	87.83
营业收入 (亿元)	33.71	43.74	115.65	17.57
利润总额 (亿元)	2.37	7.25	37.21	1.16
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.52	11.61	-12.24	31.79
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.20	3.14	2.68	--
存货周转次数 (次)	19.36	21.31	52.99	--
总资产周转次数 (次)	0.29	0.33	0.55	--
现金收入比 (%)	102.66	102.76	63.27	352.87
营业利润率 (%)	9.17	9.36	6.62	7.74
总资产收益率 (%)	--	--	--	--
净资产收益率 (%)	2.25	6.54	23.65	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	14.49	14.27
全部债务资本化比率 (%)	6.72	10.33	22.81	35.28
资产负债率 (%)	13.90	24.32	41.76	44.12
流动比率 (%)	157.69	119.60	144.28	78.71
速动比率 (%)	150.60	112.47	142.51	76.69
经营现金流动负债比 (%)	9.30	32.49	-14.31	--
现金短期债务比 (倍)	0.38	1.42	2.16	0.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.16	1.78	1.24	--

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变