



2020年厦门弘信电子科技集团股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报 告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：



2020年厦门弘信电子科技集团股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA-	AA-
评级日期	2021-06-23	2020-12-11

债券概况

债券简称: 弘信转债

债券剩余规模: 5.70 亿元

债券到期日期: 2026-10-15

偿还方式: 对未转股债券按年计息, 每年付息一次, 附债券赎回及回售条款

联系方式

项目负责人: 刘惠琼
liuhq@cspengyuan.com

项目组成员: 蒋晗
jianghan@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对厦门弘信电子科技集团股份有限公司（以下简称“弘信电子”或“公司”，股票代码：300657.SZ）及其2020年10月15日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA-，发行主体信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：公司具有一定技术实力，收入保持增长，客户较优质，拟发行股份募集资金。同时中证鹏元也关注到，公司在建扩产项目规模较大，面临产能消化压力，单一客户集中度偏高，盈利下滑，资产负债率较高且存在一定的短期偿债压力等风险因素。

未来展望

- 公司客户较为优质，预计业务持续性较好，未来随着在建项目的陆续投产，营业收入有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	49.65	46.39	35.06	24.14
归母所有者权益	15.05	15.73	14.14	5.97
总债务	20.81	18.88	5.90	9.63
营业收入	7.60	26.37	24.60	22.49
净利润	0.19	0.91	1.71	1.06
经营活动现金流净额	-1.08	2.86	0.75	3.44
销售毛利率	10.54%	10.26%	15.44%	11.64%
EBITDA 利润率	-	12.50%	15.40%	11.62%
总资产回报率	-	3.52%	8.90%	7.43%
资产负债率	67.63%	64.04%	57.27%	75.69%
净债务/EBITDA	-	2.16	-0.44	2.41
EBITDA 利息保障倍数	-	7.39	10.26	9.35
总债务/总资本	56.42%	53.10%	28.26%	62.14%
FFO/净债务	-	28.05%	-157.97%	27.32%
速动比率	1.02	1.19	1.17	0.81
现金短期债务比	0.76	1.09	1.80	0.53

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司具有一定技术实力，客户较优质。**公司通过持续研发，已形成大批量制作 5G 多层板等软板的生产技术，并在 LCP、MPI 天线板生产方面储备了核心技术；与国内外知名的液晶显示模组、指纹识别模组、触控模组、手机、平板电脑等制造商建立了良好、稳定的战略合作关系。
- **公司收入保持增长。**受益于市场开拓及产能提升，2020 年公司收入维持增长，其中背光模组业务对当期收入增长贡献较大。2021 年一季度，伴随下游需求增加，公司产能利用情况较好，收入规模实现增长较快。
- **公司拟发行股份募集配套资金。**根据公司 2021 年 6 月 3 日发布的公告，公司拟发行股份募集配套资金，若顺利发行，有利于提升公司资本实力，缓解资金压力。

关注

- **公司在建扩产项目规模较大，需关注新增产能消化压力。**在新冠疫情影响下，2020 年公司主要产品产能利用率出现下滑，且当前在建 FPC、刚挠结合板扩产产能规模较大，若后续行业景气度或市场拓展不及预期，将存在新增产能未能顺利消化的风险。
- **公司单一客户集中度偏高。**2020 年公司第一大客户集中度有所下降，但仍偏高，若未来主要客户调整对公司产品需求，或对公司经营造成不利影响。
- **公司盈利能力出现下滑，应收款项快速增长。**受疫情影响，公司产能利用率下滑，叠加当期成本上升，2020 年公司营业利润和净利润下降较多。此外，加之账期相对较长客户销售占比增加，2020 年末公司应收票据及应收账款快速增长，对公司资金形成一定占用。
- **公司债务规模增加，面临一定短期偿债压力。**2020 年公司可转债发行和经营性负债增长使得期末负债总额增幅较大，负债水平较高，且债务期限以短期为主，现金短期债务比明显下降。

同业比较（单位：亿元）

指标	景旺电子	胜宏科技	崇达技术	弘信电子	世运电路	明阳电路
总资产	121.06	96.89	76.84	46.39	38.03	26.84
营业收入	70.64	56.00	43.68	26.37	25.36	12.91
净利润	9.25	5.19	4.45	0.91	3.04	1.33
销售毛利率	28.32%	23.66%	26.39%	10.26%	25.91%	28.43%
EBITDA 利润率	21.40%	19.76%	19.33%	12.50%	21.19%	19.28%
总资产回报率	10.12%	7.80%	7.98%	3.52%	9.47%	6.92%
资产负债率	44.18%	61.49%	43.39%	64.04%	28.99%	44.71%

注：以上各指标均为 2020 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021v1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2020年10月15日发行6年期5.7亿元可转换公司债券，募集资金计划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。根据公司披露的《厦门弘信电子科技集团股份有限公司关于募集资金年度存放与使用情况的专项报告》，截至2020年12月31日，募集资金专项账户存款余额为43,526.16万元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人未发生变更。截至2021年3月末，公司控股股东弘信创业工场投资集团股份有限公司（以下简称“弘信创业”）持有公司27.67%股权，已质押其中42.72%，占总股本的11.82%¹，李强为公司实际控制人。2020年12月以来公司部分董事会成员、监事以及高级管理人员发生变动，具体变动情况详见表1。

表1 2020年12月以来公司部分董、监、高人员离任情况

公告日期	姓名	辞去职务	辞职原因	辞职后是否在公司担任职务
2020.12.02	陆风雷	董事	个人原因	否
2020.12.02	傅忠红	董事	个人原因	否
2020.12.02	杨荣祖	监事	个人原因	否
2021.01.11	游相华	独立董事	个人原因	否

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司于2021年2月7日与苏晨光、张志汉、张凯丰等共16位股东（以下简称“轻电光电原股东”）签订《股权转让协议》，以自有资金及自筹资金受让轻电光电原股东持有的厦门轻电光电有限公司（以下简称“轻电光电”）51.00%的股权，本次收购完成后，轻电光电将纳入公司合并范围，公司的现有车载业务将与目标公司业务进行全面整合。

¹ 根据公司发布的公告，弘信创业于2021年6月9日，解除质押4,867,400股，已质押股份为35,532,300股，占总股本的10.40%。

公司于2021年3月10日与厦门丰亿达商贸有限公司（以下简称“丰亿达商贸”）签订《股权转让协议》，以自有及自筹资金受让丰亿达商贸持有的厦门弘信通讯科技有限公司（以下简称“弘信通讯”）100%的股权，本次收购完成后，弘信通讯将纳入公司合并范围。丰亿达商贸系弘信创业控股子公司，实际控制人为李强，为公司关联方，本次交易构成关联交易。本次交易完成后，公司取得弘信通讯土地及厂房所有权，可减少公司与弘信通讯因厂房租赁所产生的关联交易，满足公司生产及办公场所需求。

根据公司于2021年6月3日发布的《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买苏州市华扬电子股份有限公司（以下简称“华扬电子”）100%股权。华扬电子的股东兼董事颜永洪为公司的独立董事，本次交易构成关联交易。华扬电子主营业务为柔性印制电路板的研发、设计、制造和销售，产品应用于笔记本电脑键盘和手机天线等消费电子领域。本次收购完成后，公司将拓展笔记本电脑键盘和手机天线等应用领域的FPC生产。

表2 跟踪期内公司重大收购事件

交易标的	交易对手	交易金额	标的方主要业务	是否关联交易
轻电光电 51.00%的股权	苏晨光、张志汉、张凯丰等共16位股东	6,120 万元	从事车载及工控业务的FPC生产	否
弘信通讯 100.00%的股权	丰亿达商贸	7,965 万元	-	是
华扬电子 100.00%的股权	巫少峰、朱小燕、苏州华扬同创投资中心（有限合伙）、颜永洪	不超过 39,000 万元	笔记本电脑键盘和手机天线的FPC生产	是

注：华扬电子 100.00%的股权收购事件尚需公司股东大会及监管机构审批通过。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍主要从事柔性电路板（Flexible Printed Circuit，以下简称“FPC”）、背光模组及刚挠结合板的研发、生产及销售。2020年公司合并范围新增一家子公司，主要是投资深圳瑞湖科技有限公司（以下简称“瑞湖科技”），获得控制权，截至2020年末公司合并范围一级子公司见附录三。

四、运营环境

2020年FPC市场下游行情逐步复苏，5G手机和新能源汽车领域有望成为FPC市场中长期增长点

2020年FPC市场下游行情复苏。2020年上半年，受疫情冲击叠加中美贸易争端等影响，汽车电子及消费类电子需求严重下滑。进入下半年，疫情催生的居家办公、居家学习等宅经济带来手机等消费电子需求回暖；同时汽车生产逐步恢复，尤其是新能源汽车领域表现较好。预计2021年在全球经济复苏背景下，消费类电子和汽车电子领域受益终端消费刺激或继续向好。不过，当前全球半导体紧缺是否进一步影响汽车生产有待持续关注。

长期看，未来几年5G手机、新能源汽车有望成为FPC市场持续增长的主要驱动力。消费电子领域，

手机系FPC下游占比最大的消费电子产品，未来几年5G换机潮叠加单部手机用量增加将带动该领域FPC相关产品需求增长。工业及信息化部数据显示，2020年中国5G手机出货量1.63亿部，渗透率由2019年的5%跃升至53%。据测算，主板面积需同步升级约30%以承载5G手机射频模块器件数量增加，零部件技术革新及数量增长促使单个手机FPC用量增长15%-20%。根据Prismark报告，预计2020-2025年FPC类产品的产值年均复合增长率为4.2%。

汽车电子方面，随着新能源汽车渗透率及汽车电子化率的提升，车用FPC市场有望持续扩容。2020年我国新能源汽车产量同比大幅增长17%，根据工业及信息化部规划，预计至2025年新能源汽车销量占比25%（2020年仅为6.9%）。考虑到单辆新能源汽车用PCB数量较普通燃油车用量提升约2倍，未来5年在新能源汽车产量高速增长下，汽车电子领域的FPC需求望迎来较大增长空间。

2020年下半年以来主要原材料价格显著上涨，覆铜板厂商开始陆续提价，短期内原材料价格上涨对PCB企业造成较大的成本上升压力

2020年下半年以来上游主要原材料价格迎来新一轮涨价周期，铜箔、环氧树脂、玻璃布三大原材料价格出现急速拉升。其中，铜箔在2020年下半年以来由于疫情影响国外铜矿停工开工不足叠加全球宽松货币政策带来大宗商品铜价快速上涨，价格出现快速拉升，2021年1月铜箔价格已突破2017年以来的历史新高，较2020年6月的低点上涨34.47%。树脂价格在2020年10月以来迎来第二轮涨价周期，2021年1月价格已突破前高，涨至21.08元/kg，较2020年10月的低位上升34.78%。玻璃布价格走势整体和铜箔趋同，2020年8月低点之后急速拉升，2021年1月价格较低点大幅上升71.48%。

2021年一季度各大覆铜板厂商已开始多次调升产品价格，其中建滔积层板2021年3月不同牌号FR4最高报价相比2020年四季度提升较多，生益科技2021年3月报价亦环比提升。虽然产业链整体价格传导机制较通畅，但考虑到近年PCB行业大规模持续扩产，新增产能释放加剧行业竞争，PCB企业向下游客户转嫁材料成本的难度增加，产品提价存在滞后期，短期内PCB企业面临较大的成本上升压力。后续若中国巨石（玻璃布）、建滔化工（电子铜箔）等新增产能能尽快投放，叠加大宗商品铜价的潜在回落，原材料价格上涨压力或逐步缓和。

五、经营与竞争

公司仍主要从事FPC、背光模组和刚挠结合板的研发、生产和销售。受益于市场开拓及产能提升，2020年营业收入同比增长7.20%。FPC收入小幅下降，但仍为公司主要收入来源。背光模组产能持续释放，收入增长较快。其他业务主要系废料、软件开发、材料等销售收入，2020年公司依托核心客户，开展部分显示材料贸易业务，带来一定收入。

从毛利率来看，受疫情影响，公司产能利用率下滑，叠加当期成本上升，FPC和背光模组毛利率下降较多。刚挠结合板运营主体入围大客户主要供应商，同时产品制程优化、产品良率提升，生产成本下

降，毛利率明显提升。综合影响下，2020年公司销售毛利率同比下降较多。

2021年一季度，FPC和背光模组经营较为稳定；刚挠结合板毛利率波动较大，受订单下降影响，生产成本上升，毛利率下降较多。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
FPC	138,886.65	10.20%	144,452.40	17.17%
背光模组	87,338.00	7.33%	77,166.11	15.24%
刚挠结合板	20,277.55	9.52%	20,326.74	-0.98%
其他	17,234.69	26.42%	4,072.81	39.80%
合计	263,736.89	10.26%	246,018.06	15.44%

资料来源：公司 2019-2020 年度报告，中证鹏元整理

公司持续加大研发投入，具备一定技术实力

公司一直专业从事FPC研发、生产和销售业务，经过多年发展和积累，已积累相对丰富的生产经验，其产品通过显示模组、触控模组等间接或直接用于手机、平板等消费电子，以及工控、车载等领域。

2020年公司在新技术、新产品、新市场、新设备等方面持续研发投入，并加大在高精密度及多阶盲埋孔技术、以及5G应用、车载、工控医疗等领域产品研发投入。截至2020年末，公司已形成大批量制作5G多层板等软板的生产技术，并在LCP、MPI天线板生产方面储备了核心技术。此外公司通过自动化生产设备研发以及MES系统研发等，提升生产效率及产品良率。2020年公司研发投入1.26亿元，占营业收入的比重提升至4.77%。截至2020年末，公司获得发明专利40项、实用新型专利227项、软件著作权61项。正在申请中的发明专利89项、实用新型专利19项、软件著作权8项。

疫情影响下FPC业务产能利用率及业绩表现不佳，且主要在建扩产项目规模较大，需关注新增产能消化压力

FPC业务主要由公司本部及荆门弘毅电子科技有限公司（以下简称“湖北弘毅”）负责，受益于公司持续技改，加之“翔安工厂挠性印制电路板技改及扩产项目”产能逐步释放，公司FPC产能持续提升。公司生产主要采取订单模式，以销定产，同时在淡季、或根据主要客户生产周期适当备货生产，产销率居于较高水平。

2020年一季度受新冠疫情影响下，部分员工无法按期返岗，开工受到一定制约，当季产能利用率严重不足，拖累2020年产能利用率降至87.25%，加之疫情带来的运营成本高企、公司新产能扩张增加的成本无法消化，最终导致一季度严重亏损并拖累整年经营业绩。2020年一季度后，公司产品生产、经营逐步恢复至正常。由于一季度属传统淡季，2021年一季度公司生产并未达到满产状态。

表4 公司 FPC 产销情况

项目	2020年	2019年
产能（万平方米）	97.49	88.30
产量（万平方米）	85.06	87.64
产能利用率	87.25%	99.25%
销量（万平方米）	86.62	88.22
产销率	101.84%	100.66%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外为进一步提升良品率及利润水平，公司一方面于2019年3月完成对SMT外协厂商之一的鑫联信51%股权收购，此项收购形成商誉474.53万元，并将SMT工序自主加工率升至40%以上，单位面积FPC的SMT成本下降明显。另一方面公司通过投资建设SMT工序项目，随着相关项目建设推进并投入使用，公司SMT自给率将进一步提升，产品利润率及产品良率或将提升。

截至2021年3月末，公司主要在建FPC项目有2个，分别为2019年非公开发行股票及本期债券募投项目，上述项目规划产能主要应用于消费电子等领域，其中翔安工厂挠性印制电路板技改及扩产项目已于2020年7月投产，目前正处于产能释放阶段，本期债券募投项目预计在2021年11月投产。而当前国际FPC企业加大国内市场布局，国内市场竞争压力亦有增加，且贸易摩擦或加大海外市场拓展难度。待公司在建项目完成后，FPC产能将大幅增加，将面临一定的产能消化风险。

背光模组产能持续提升，2020年产销量及收入均有增长，但新增产能消化滞后使其产能利用率不高

背光模组业务主要由子公司厦门弘汉光电科技有限公司（以下简称“弘汉光电”）负责，主要产品为手机背光源模组，终端应用于智能通讯厂商。随着荆门基地新增设备，2020年产能进一步增加。但由于整体触控显示行业市场竞争较为激烈，新增产能未能及时匹配订单，产能利用率仍不高。

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。2020年在维持现有客户基础上，持续开拓车载背光、工控领域，正式进军中尺寸背光，逐步实现稳定量产。当期背光模组产销稳定提升，带动公司背光模组收入同比增长13.18%。

表5 公司背光模组产品产销情况

项目	2020年	2019年
产能（万片）	13,708.20	9,530.00
产量（万片）	8,338.78	6,066.80
产能利用率	60.83%	63.66%
销量（万片）	8,070.25	5,900.54
产销率	96.78%	97.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

刚挠结合板运营主体入围大客户主要供应商，产能利用率进一步提升，但主要在建扩产项目新增产能规模较大，仍存在一定产能消化压力

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，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，通过此项收购，公司持有弘信华印股权增至89%，2020年9月公司持股比例进一步增至100%。

2020年公司继续优化刚挠结合板工艺流程及生产效益指标、着力推进软硬结合板新客户合格供应商资格认证，进行高端软硬结合板的制造工艺的研发突破。当期弘信华印取得国内知名摄像头模组生产厂商的合格供应商认证，并取得相应订单，带动公司产能利用率提升13.78个百分点。

表6 公司刚挠结合板产品产销情况

项目	2020年	2019年
产能（平方米）	54,000.00	54,000.00
产量（平方米）	48,521.02	41,079.90
产能利用率	89.85%	76.07%
销量（平方米）	48,976.35	40,829.61
产销率	100.94%	99.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司主要在建刚挠结合板项目系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，该设计年产能7.20万平方米，预计2021年三季度投产。考虑到现有刚挠结合板并未满产，新增产能规模较大，若后续行业景气度或市场拓展不及预期，将存在新增产能未能顺利消化的风险。

公司主要客户合作稳定且资质较好，第一大客户销售占比有所降低，但集中度仍较高

2020年受海外疫情影响，外销收入有所下降，内销收入占比进一步提升至86.19%。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。

客户合作方面，公司采取“大客户”战略，凭借自身研发技术、产品质量、供货效率等优势，与众多知名电子产品制造商搭建了稳定的合作关系。客户群体包括深天马、小米、OPPO、VIVO、联想、京东方、华星光电、欧菲光、群创光电等国内外优秀的智能手机、平板电脑、触摸屏、液晶显示模组、指纹识别模组等制造商。从集中度来看，公司与第一大客户的合作期限较长，其对公司收入贡献较大，2020年公司在拓展新客户的基础上，降低了第一大客户的销售占比，但集中度仍较高。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。

表7 2020年公司主要客户情况（单位：万元）

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
客户一	81,430.26	30.88%
客户二	21,202.02	8.04%
客户三	18,487.81	7.01%
客户四	18,211.01	6.90%

客户五	14,480.04	5.48%
合计	153,779.14	58.31%

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

公司原材料供应商较为分散，但2020年下半年以来的原材料涨价使得公司面临一定的成本上升压力，且净营业周期延长，整体资产运营效率有所下滑

公司原材料采购基本原则是在保证关键原材料安全库存的基础上，以销定产，以产定需，同时为缓解原材料价格波动对公司经营造成的不利影响，公司会依据自身经营经验判断价格相对低位，或是预估未来价格将延续上行趋势，相应加大原材料储备。

公司采购原材料主要包括各类元器件、屏蔽膜、覆铜板、化学品、覆盖膜、胶纸、钢片及干膜等，2020年原材料采购占营业成本比重为65.01%，较上年小幅下降。2020年公司向前五名供应商原材料采购额占总采购金额比重为15.45%，整体采购集中度不高。原材料价格方面，公司主要原材料覆铜板上游三大原材料铜箔、树脂和玻璃布价格陆续进入新一轮涨价周期，覆铜板大厂于2021年一季度开始陆续提价。

考虑到PCB行业市场竞争激烈，同时下游终端客户亦较强势，公司向下游客户转移材料成本亦存在滞后，短期内原材料涨价将使得公司面临一定的成本上升压力。

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，账期多在60-120天，另有部分客户账期集中90-120天。在市场竞争、疫情及产品结构变化影响下，2020年公司账期相对较长的下游客户销售额占比有所增加，应收票据及应收账款大幅增长。虽然公司原材料供应商的采购结算周期多集中在90-180天，公司获得一定的结算账期，缓解了部分营运资金压力。但整体看，公司净营业周期较上年大幅上升，营运效率有所下降。

表8 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2020年	2019年
应收款项周转天数	174	119
存货周转天数	47	43
应付款项周转天数	206	195
净营业周期	15	-33

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

六、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2018年审计报告、经容城会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并范围新增1家子公司。

资产结构与质量

公司资产持续增长，应收账款占比较高且存在一定资金占用、固定资产受限规模较大

2020年末公司总资产和现金类资产增幅较大，主要受益于可转债发行和经营积累。

现金类资产中货币资金占比较高，2020年末422.44万元银行存款因司法冻结而使用受限，2.02亿元系子公司因开具银行承兑汇票及信用证存入的保证金；交易性金融资产主要系短期银行理财产品。

随着业务规模扩大，公司应收票据及应收账款规模增长较快，但占总资产的比重有所下降；2020年末应收账款账龄多集中在一年以内，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计5.55亿元，占比为53.72%，集中度较高。公司存货周转快，期末存货规模占比不高。

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，2020年末公司固定资产增长较快。在建工程主要是待调试设备、湖北荆门弘信柔性电子制造产业园、厂房及产线改扩建工程等投入。

2020年末公司受限资产合计5.43亿元，占期末总资产的11.71%，规模较大，主要为受限货币资金和抵押的固定资产。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.56	11.21%	9.06	19.54%	5.48	15.62%
交易性金融资产	2.45	4.94%	2.08	4.48%	2.75	7.85%
应收票据	1.74	3.51%	1.41	3.03%	0.60	1.72%
应收账款	10.46	21.06%	10.26	22.11%	8.99	25.66%
存货	4.07	8.19%	3.52	7.59%	2.63	7.51%
流动资产合计	28.63	57.67%	28.86	62.23%	23.55	67.17%
固定资产	12.38	24.93%	11.54	24.87%	8.25	23.52%
在建工程	5.17	10.42%	3.43	7.39%	1.59	4.54%
非流动资产合计	21.01	42.33%	17.52	37.77%	11.51	32.83%
资产总计	49.65	100.00%	46.39	100.00%	35.06	100.00%

资料来源：公司2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2020年公司营业收入维持增长，但当期盈利能力下滑较多，且政府补贴对利润贡献较大

受益于市场开拓及产能提升，2020年营业收入同比增长7.20%。FPC业务仍是公司主要收入来源，但当期收入有所下降；背光模组产能持续释放，对当期收入增长贡献较大。此外，其他收入亦对当期收入有所提升。

近年来市场竞争、产品结构变动影响下，公司部分产品销售均价有所下滑，叠加当期成本上升，2020年公司营业利润和净利润下降较多。受此影响，公司EBITDA利润率较上年有所下降。同时由于公司总资产规模增速快于利润增速，导致总资产回报率下降幅度较多。

公司非经常性损益主要是政府补贴，2020年其他收益占当期利润总额比重达127.41%，利润中政府补贴规模较大，且补贴中地方政府给与的产业园投产补助占比较大。若相关政策发生不利变动，或将影响公司利润规模。

2021年一季度，公司营业收入和营业利润增加较快，一方面疫情影响导致上年同期收入基数偏低，另一方面下游需求增加，公司产能利用情况较好所致。

随着公司定向增发项目和本期债券募投项目在建产能的逐步释放，公司FPC和刚挠结合板产能规模持续增加。若公司订单充足，未来收入规模有望进一步增加。但市场竞争加剧背景下，对产品盈利空间有一定影响，叠加原材料涨价带来的成本上升，未来公司整体盈利仍可能受到挤压。

图 1 公司收入及利润情况（单位：亿元）

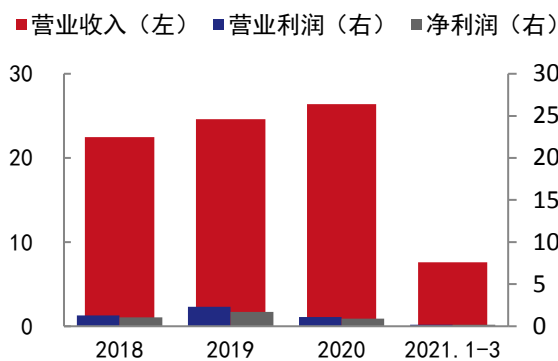
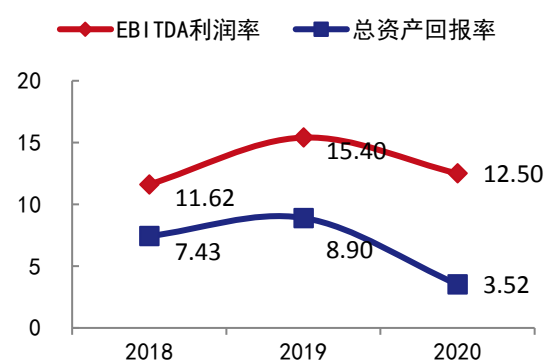


图 2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



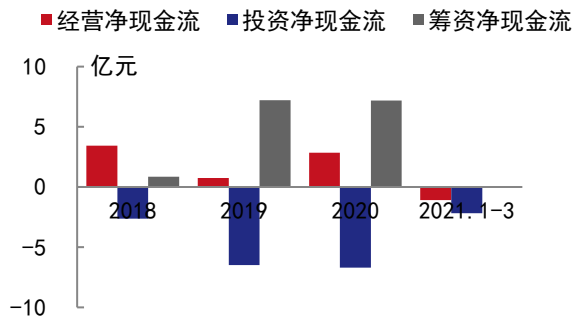
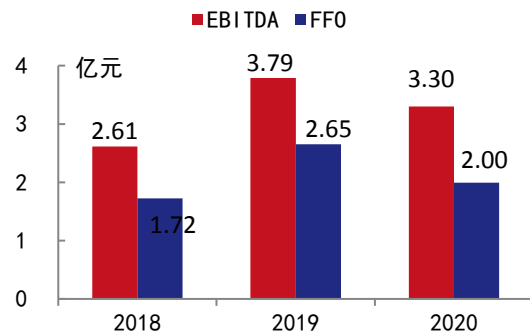
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司整体现金生成能力较好，在建项目投资规模较大，仍存在一定的资金压力

2020 年公司收入回款较及时，使得当期经营活动净现金流入规模同比上升。投资方面，公司近年扩产积极，资本开支持续较高，投资活动现金流呈现为持续大额净流出，2020 年投资活动净现金流出与经营活动净流入存在较大的资金缺口。当期公司发行可转债使得筹资净现金流规模较大，一定程度上弥补了资本支出的资金需求。

受益公司利润持续积累和回款较及时，2020 年 EBITDA 和 FFO 虽有所下降，但整体表现仍较好。截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目尚需大量投资，虽在资本市场进行再融资，补充了部分建设资金，但叠加日常营运资金的需要，后续仍面临一定的资金压力。

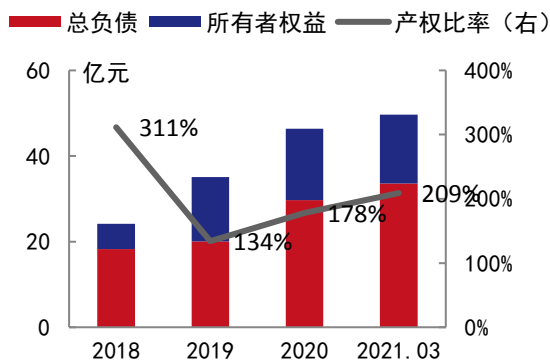
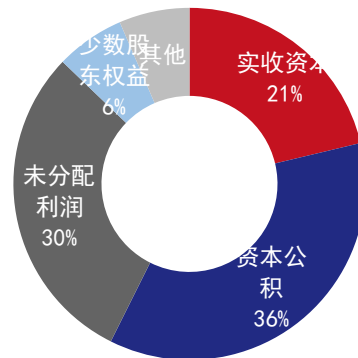
图3 公司现金流结构

图4 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司债务规模增加，资产负债率较高，面临一定短期偿债压力，但公司拟发行股份募集资金，有利于提升资本实力

公司经营性负债规模增长较快，加之新增外部借款和发行可转债，负债规模增长较快。随着经营利润积累，所有者权益小幅增长，综合影响下，导致期末产权比率快速上升。

图5 公司资本结构

图6 2021年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

伴随经营规模扩大，公司营运资金需求增长，短期债务规模持续上升。应付票据及应付账款主要是应付供应商原材料及设备采购款，随着业务规模扩大均有增长，加之公司增加票据结算，其规模增长迅速。应付债券系本期债券，自2021年4月21日进入转股期，截至2021年5月末，尚未进行大规模转股。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，期末余额较小。

表10 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

项目	2021年3月	2020年	2019年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.83	14.37%	3.98	13.39%	2.66	13.26%
应付票据	7.11	21.18%	6.61	22.25%	4.99	24.83%
应付账款	9.19	27.36%	8.36	28.16%	7.15	35.63%
一年内到期的非流动负债	0.87	2.60%	0.85	2.86%	1.91	9.51%
流动负债合计	24.12	71.84%	21.35	71.86%	17.87	88.99%
长期借款	3.24	9.65%	2.62	8.83%	0.89	4.42%
应付债券	4.76	14.17%	4.68	15.76%	0.00	0.00%
长期应付款	0.39	1.16%	0.10	0.33%	0.44	2.19%
非流动负债合计	9.45	28.16%	8.36	28.14%	2.21	11.01%
负债合计	33.58	100.00%	29.71	100.00%	20.08	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司总债务包括银行借款、应付票据、应付债券及融资租赁款。2020 年以来总债务大幅增加，主要系可转债发行和经营性负债增加所致。2020 年末仍以短期债务为主，债务结构仍有待改善。

图 7 公司债务占负债比重

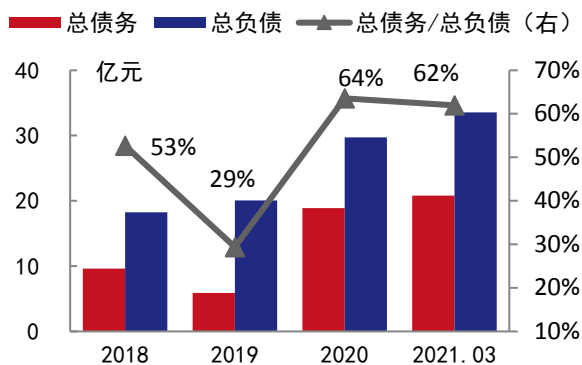
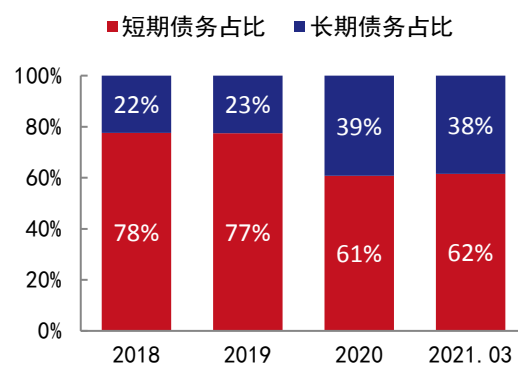


图 8 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司整体财务杠杆水平偏高，各项杠杆状况指标表现有所弱化。2020 年可转债发行、银行借款及经营性负债增长使得期末负债总额增幅较大，资产负债率增长较快。源于利润积累，EBITDA 对利息的保障倍数仍处于较高水平，但表现弱化。此外，虽公司盈余现金充裕，但总体债务增长较快，净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆状况指标表现均大幅下降。

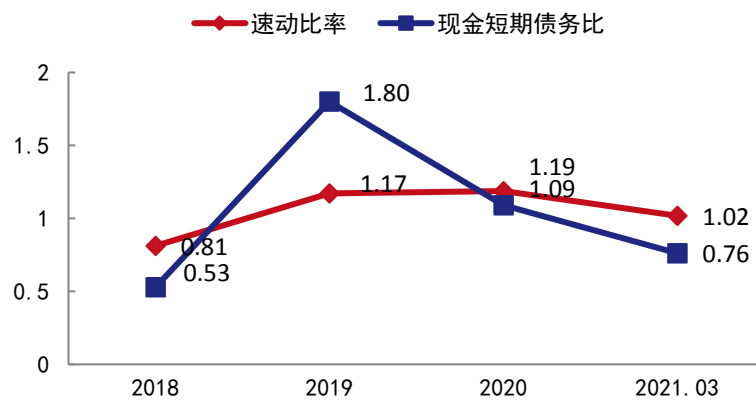
表 11 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	67.63%	64.04%	57.27%
净债务/EBITDA	-	2.16	-0.44
EBITDA 利息保障倍数	-	7.39	10.26
总债务/总资本	56.42%	53.10%	28.26%
FFO/净债务	-	28.05%	-157.97%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现弱化，现金短期债务比下降明显，面临一定的短期偿债压力。但公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅，截至2021年3月末，公司处于有效期内尚未使用的银行授信余额4.67亿元。此外，根据公司6月3日发布的公告，公司拟发行股份募集配套资金扩大公司的经营规模。整体获取流动性资源的能力仍较好。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

七、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2018年1月1日至报告查询日（2021年5月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

或有事项分析

公司子公司瑞湖科技因有关专利权纠纷事宜被他人起诉，诉讼金额为人民币1,257.08万元；同时瑞湖科技亦对他人进行起诉，诉讼金额为1,000.00万元。截至本报告出具日，相关案件正在审理中，暂未对公司经营构成重大不利影响，中证鹏元将持续关注上述案件对公司经营造成的影响。

八、结论

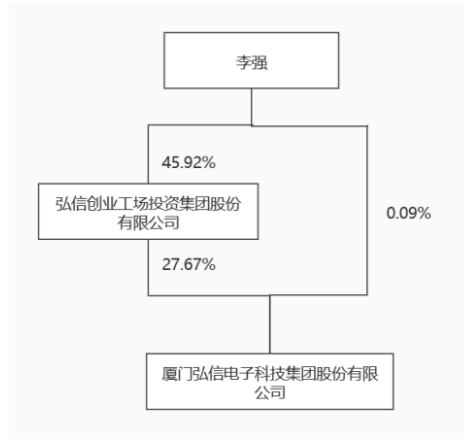
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

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：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	5.56	9.06	5.48	3.94
应收票据及应收账款	12.20	11.67	9.60	6.62
应收账款	10.46	10.26	8.99	5.67
流动资产合计	28.63	28.86	23.55	14.76
固定资产	12.38	11.54	8.25	7.76
在建工程	5.17	3.43	1.59	0.39
非流动资产合计	21.01	17.52	11.51	9.38
资产总计	49.65	46.39	35.06	24.14
短期借款	4.83	3.98	2.66	2.72
应付票据	7.11	6.61	4.99	3.98
应付账款	9.19	8.36	7.15	6.42
一年内到期的非流动负债	0.87	0.85	1.91	0.76
流动负债合计	24.12	21.35	17.87	15.32
长期借款	3.24	2.62	0.89	0.97
应付债券	4.76	4.68	0.00	0.00
长期应付款	0.39	0.10	0.44	1.19
非流动负债合计	9.45	8.36	2.21	2.95
负债合计	33.58	29.71	20.08	18.27
总债务	20.81	18.88	5.90	9.63
归属于母公司的所有者权益	15.05	15.73	14.14	5.97
营业收入	7.60	26.37	24.60	22.49
净利润	0.19	0.91	1.71	1.06
经营活动产生的现金流量净额	-1.08	2.86	0.75	3.44
投资活动产生的现金流量净额	-2.18	-6.69	-6.49	-2.63
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	7.18	7.22	0.85
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	10.54%	10.26%	15.44%	11.64%
EBITDA 利润率	-	12.50%	15.40%	11.62%
总资产回报率	-	3.52%	8.90%	7.43%
产权比率	208.93%	178.12%	134.05%	311.42%
资产负债率	67.63%	64.04%	57.27%	75.69%
净债务/EBITDA	-	2.16	-0.44	2.41
EBITDA 利息保障倍数	-	7.39	10.26	9.35
总债务/总资本	56.42%	53.10%	28.26%	62.14%
FFO/净债务	-	28.05%	-157.97%	27.32%
速动比率	1.02	1.19	1.17	0.81
现金短期债务比	0.76	1.09	1.80	0.53

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 2020 年 12 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
厦门弘信智能科技有限公司	10,000.00	100.00%	电子行业
厦门弘汉光电科技有限公司	100,00.00	100.00%	电子行业
四川弘信电子科技有限公司	5,000.00	100.00%	电子行业
江苏弘信华印电路科技有限公司	13,000.00	99.69%	电子行业
弘信电子（香港）有限公司	10,000 美元	100.00%	电子行业
湖北弘信柔性电子科技有限公司	3,000.00	100.00%	电子行业
湖北弘汉精密光学科技有限公司	2,000.00	100.00%	电子行业
荆门弘毅电子科技有限公司	15,000.00	66.00%	电子行业
厦门柔性电子研究院有限公司	1,000.00	55.00%	电子行业
厦门鑫联信智能系统集成有限公司	1,500.00	51.00%	电子行业
江西弘信柔性电子科技有限公司	10,000.00	90.00%	电子行业
鑫联信（香港）有限公司	10.00 万港币	100.00%	电子行业
厦门弘领信息科技有限公司	150.00	51.00%	电子行业
深圳瑞湖科技有限公司	192.80	57.50%	软件和信息技术服务业

资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录五 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。