



# 2020年深圳市聚飞光电股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券2024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.

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

# 2020年深圳市聚飞光电股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
聚飞转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：深圳市聚飞光电股份有限公司（以下简称“聚飞光电”或“公司”，证券代码：300303.SZ）仍处于LED背光封装领域国内领先地位，跟踪期内Mini LED背光产品发货量实现快速增长，并拥有优质且分散的客户群体，流动性指标仍表现较好。同时中证鹏元也关注到，LED背光传统应用领域需求下降，本期债券募投项目收益存在不确定性等风险因素。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	54.98	53.33	49.41	49.56
归母所有者权益	31.23	30.37	29.05	28.91
总债务	14.30	13.14	12.01	12.25
营业收入	6.44	25.12	22.62	23.71
净利润	0.74	2.29	1.94	2.77
经营活动现金流净额	-0.73	2.66	3.54	5.71
净债务/EBITDA	--	-2.47	-2.50	-2.24
EBITDA利息保障倍数	--	15.46	12.88	11.15
总债务/总资本	31.25%	30.04%	29.10%	29.63%
FFO/净债务	--	-32.96%	-34.63%	-38.19%
EBITDA利润率	--	17.10%	16.33%	16.91%
总资产回报率	--	5.43%	4.90%	6.41%
速动比率	1.88	1.90	1.97	2.00
现金短期债务比	2.50	2.65	2.64	2.51
销售毛利率	24.42%	25.68%	24.20%	24.22%
资产负债率	42.77%	42.65%	40.76%	41.32%

注：2021-2023年公司净债务为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 评级日期

2024年6月27日

## 联系方式

项目负责人：董斌  
dongb@cspengyuan.com

项目组成员：蒋晗  
jianghan@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司处于国内 LED 背光封装领域领先地位。**作为国内主要从事 LED 背光封装行业的上市公司之一，跟踪期内，公司仍主要围绕 Mini LED 技术及现有 LED 封装业务投入较多研发资金，2023 年研发支出 1.53 亿元，同比增长 21.21%，向头部客户提供了全球第一台 20,000 分区、首款 40,000+ 分区等自主研发设计的 Mini LED 背光方案，LED 背光封装技术及规模仍处于国内领先地位，产品良率继续保持较高水平。同时公司积极与国际知名企业进行战略合作，提高产品的全球市场保障能力。
- **公司 LED 封装产品客户仍较为优质且分散。**公司 LED 背光产品已进入海信、长虹、华为、小米、三星、LG、SONY、夏普等一线厂商及终端客户供应链体系，2023 年继续与重点客户保持紧密的合作关系。车规级外部照明 LED 进入了包括比亚迪汽车、上汽集团、广汽集团、长安汽车、吉利汽车、奇瑞控股、江淮汽车、长城汽车等众多主机厂供应链体系。2023 年公司前五大客户销售额占总营收的比重为 31.47%，客户群体仍相对分散。
- **公司流动性及偿债指标表现较好。**得益于持续的利润积累及经营现金净流入，目前公司盈余现金充裕，速动比率及现金短期债务比仍处于较高水平。

## 关注

- **LED 背光传统应用领域需求下降。**2023 年全球智能手机及笔记本电脑出货量持续下降，且 OLED 显示模组对 LCD 显示模组仍存在替代作用，传统 LED 背光需求不足。公司需持续维持在新产品、新技术领域的投入，且早期部分设备的投入因市场需求变化，处于闲置状态，2023 年对固定资产中的机器设备计提折旧 0.87 亿元。考虑到下游传统 LED 背光需求短期内难以大幅改善，未来公司业绩仍可能面临波动。
- **本期债券募投项目收益存在不确定性。**本期债券募投项目之“惠州 LED 产品扩产项目”拟定时间较早，近年来 LED 相关行业技术及应用领域的快速发展，对公司产品品质及性能提出更高的要求，公司对该项目达到预定可使用状态的日期进行延期，由 2023 年 4 月末调整至 2026 年 4 月末。考虑到该项目实施过程中，对生产设备和技术工艺的改进要求更高，后续完工时间、以及完工后能否实现预期收益受到市场拓展、行业竞争等多种因素影响而具有不确定性。
- **公司应收账款存在一定的坏账风险。**截至 2023 年末，公司应收账款规模仍较大，应持续关注应收账款逾期带来的坏账风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在国内 LED 背光封装领域仍具备较强的竞争优势，且客户资质较好，经营的可持续性较强。

## 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_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9

	行业风险状况	3/5	盈利状况	强
	经营状况	3/7	流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果	9/9
调整因素	ESG 因素			0
	重大特殊事项			0
	补充调整			0
<b>个体信用状况</b>				<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>				<b>0</b>
<b>主体信用等级</b>				<b>AA-</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
聚飞转债	7.05	3.7454	2023-6-20	2026-4-13

注：债券余额为截至 2024 年 6 月 18 日数据。

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2020年4月发行6年期7.05亿元可转换公司债券，募集资金扣除相关发行费用后拟计划用于惠州 LED 产品扩产项目和惠州 LED 技术研发中心建设项目。根据公司2024年3月29日公告的《2023年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2023年12月31日，“聚飞转债”募投项目已累计投入募集资金2.80亿元，使用暂时闲置募集资金用于购买银行理财产品金额合计4.43亿元，“聚飞转债”募集资金专户余额1,416.53万元。

根据有关规定和公司约定，本期债券转股期限自2020年10月20日至2026年4月13日，截至2024年6月18日，本期债券尚未转股金额37,453.95万元，占发行总量比例为53.15%。

本期债券当前转股价格为4.78元/股，自2024年5月17日起生效。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，股本因可转债转股影响，略有变化。截至2024年3月末，公司股本为134,229.42万股，控股股东和实际控制人仍为邢美正先生及李晓丹女士<sup>1</sup>，合计持股18.73%，其中邢美正先生质押了所持股份的30.62%，李晓丹女士所持股份的9.89%处于冻结状态。

公司仍主要从事LED封装业务，包括背光LED封装、照明LED封装和其他LED封装。2023年公司合并报表范围无变化，截至2023年末，公司纳入合并范围的子公司共6家，具体如附录四所示。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策**

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长

---

<sup>1</sup> 李晓丹女士为邢美正先生母亲。

4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

**LED 背光目前主要应用于LCD，涉及TV、手机、PC、显示器等消费终端，其中2023年手机、PC等终端出货量下滑趋势放缓，但受OLED对LCD替代趋势的延续，该等终端对于LED 背光需求有限，Mini LED、车载领域仍是未来LED 背光行业主要增长点**

智能手机、PC出货量整体下滑趋势放缓，消费电子逐步回暖。2023年受经济环境低迷以及消费者需求下降等影响，传统消费电子产品出货量继续下降。根据分析机构Canalys发布的报告，2023年全球笔记本电脑出货量约1.95亿台，同比下降13%；全球智能手机出货量约11.4亿台，同比下降4%。根据IDC发布市场研究报告，预计随着全球经济环境的改善，2024年全球智能手机和PC有望迎来复苏，但由于目前消费电子领域无可见的重大电子创新，预计消费类电子需求增长有限。

中小尺寸显示领域，OLED对LCD替代趋势延续。根据群智咨询数据，2023年全球智能手机面板出

货共计21.1亿片（open cell口径），同比增长约18.1%，其中AMOLED智能手机面板出货6.8亿片（open cell口径），占全球智能手机面板出货比重为32.23%，占比与上年持平。而从AMOLED智能手机面板细分领域来看，随着下半年中高端机型的密集发布，特别是华为的回归以及苹果iPhone15系列的发布，带动了高端市场的热度，同时由于前期柔性OLED面板激进的价格策略，柔性OLED在终端机型上不断下沉，2023年柔性OLED智能手机面板需求增长明显，全年出货约5.3亿片，同比增长约33.3%。而由于OLED不需要配套的背光显示模组，OLED产品的增加将减少背光显示模组的应用，进而降低LED背光需求。

2023年全球LCD TV面板出货数量下降，预计2024年将恢复增长，有助于提升LED背光需求。根据群智咨询数据，2023年全球LCD TV面板预计出货2.31亿片，同比下降10.8%，大尺寸需求恢复带动出货面积同比持平。目前面板厂商进行生产管控，部分整机厂商通过积极促销实现了库存的去化，同时叠加赛事年的拉动，预计2024年LCD TV面板出货数量和面积将迎来双增长。

TV Mini LED市场规模迅速增长，将成为LED背光行业主要增长点。2022年Mini LED开启了大规模商用，各大电视厂商亦纷纷推出采用Mini LED技术的电视。根据群智咨询数据显示，2023年全球Mini LED背光电视出货量达到320万台，同比增长10.7%，预计将在未来几年保持高速增长，并有望超过OLED电视，成为全球高端电视市场的主流。Mini LED背光市场已经逐步起量，TV和笔记本电脑市场将大力推动Mini LED需求扩容，VR市场也具备充分的发力空间，Mini LED背光作为LCD产业的突破口，是传统LCD显示重要的技术升级赛道，已成为LED背光产业下一个增长点。

新能源汽车快速发展，将带动车载显示的需求，Mini LED背光将更具优势。2023年新能源汽车仍然保持了较高的增长态势，根据EVTank数据显示，2023年全球新能源汽车销量达到1,465.3万辆，同比增长35.4%，其中中国新能源汽车销量达到949.5万辆，占全球销量的64.8%。根据中汽协数据，预计国内2024年新能源车销量约1,149万辆，渗透率达37%；2024年一季度我国新能源汽车销量达209万辆，占汽车销售总量的31.10%。随着新能源汽车及汽车智能化的爆发式增长，车载显示也迎来了发展的快速时期。终端用户及整车厂对多屏化、高分辨率、大尺寸化等的追求，其次，各厂商根据自身优势，采取积极的多元化策略，主动调整自身布局，加大在座舱内显示的探索，推动市场发展。因汽车使用环境容易面临高低温、高湿度等极端情况，对车规级组件更需要严苛信赖性测试。除在强阳光下高亮度显示需高可靠性与高对比度外，对各种光学指标、色域、响应速度等也提出更高的要求，Mini LED弥补了OLED易烧屏的缺点，在可靠性、亮度及对比度上的优势使其成为车载显示的理想选择。

## 五、经营与竞争

作为国内主要从事背光LED封装行业的上市公司之一，跟踪期内，公司背光LED封装技术仍处于国内领先地位，产能规模有所提升，与主要客户群体维持稳定的合作关系。2023年以来公司车用LED

及Mini LED等新兴业务收入规模提升，产品结构有所优化，但需关注传统消费电子领域需求不足给公司带来的长期业绩压力

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，仍主要从事LED封装业务，包括背光LED封装、照明LED封装和其他LED封装，其中背光LED封装为公司主要收入来源。受益于终端消费市场的缓慢复苏，新能源汽车的发展和Mini LED产品市场渗透率的快速提升，带动公司2023年收入稳定增长；同时公司继续丰富产品结构，拓展半导体封装及组件、光学膜材业务，对公司原有业务形成一定补充。受益于产品结构的优化，公司2023年销售毛利率稳中有升。

**表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
LED产品	23.08	91.88%	27.39%	20.62	91.18%	25.30%
其他产品	1.83	7.30%	5.59%	1.73	7.64%	13.36%
其他	0.21	0.82%	12.38%	0.27	1.18%	9.22%
<b>合计</b>	<b>25.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.68%</b>	<b>22.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.20%</b>

资料来源：公司2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

**跟踪期内，公司继续投入较多的研发资金，保持国内背光LED封装领域领先地位，前期储备的Mini、Micro LED技术逐步应用于新品并放量出货，为公司业务拓展奠定了基础**

公司重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提高。2023年公司继续在研发方面投入较多资金，研发支出为1.53亿元，同比增长21.21%，占营业收入的比重进一步提升至6.07%。受益于公司研发持续投入带来的技术提升，公司主要产品良率进一步提升，并保持在较高水平，其中2023年LED产品综合良率达99.32%，有助于公司发挥产能规模效应。

公司储备的Mini、Micro LED技术逐步应用于新品并放量出货。公司2023年重点研发项目仍围绕Mini、Micro LED技术展开，其中开展的“Micro LED显示屏”、“Mini COG背光模组封装技术”等项目，已实现产品上市或小批量出货，有利于公司占领高端显示屏产品的市场，2023年公司向头部客户提供了全球第一台20,000分区、全球首款40,000+分区等自主研发设计的Mini LED背光方案。而在传统背光领域，公司开展的“高亮双晶背光LED器件”项目也实现了产品的批量生产，有利于提升公司产品在笔电、平板电脑、VR显示领域的市场占有率。除自研专利外，公司也积极与国际知名企业进行战略合作，受让了日本松下的荧光粉和透镜专利族，专利权覆盖欧洲、美国、日本、韩国和中国台湾等国家和地区，且热固性树脂封装专利获得美国专利商标局授权，进一步巩固了公司的全球市场保障能力。

**跟踪期内，公司继续发力车用LED及Mini LED等新兴业务，优化了产品结构，带动收入稳定增长，同时公司背光LED客户仍较为优质且分散**

受益于公司产品结构改善，公司2023年收入稳定增长。受下游智能手机、PC背光需求下降影响，

2023年公司传统背光LED产品占比有所下降。但受益于Mini LED及车用LED等高附加值产品出货量的增长，2023年公司LED产品销售量同比大幅增长18.65%，并最终带动营收增长。同时，公司新产品具备一定的高溢价，推动当期LED业务毛利率提升2.09个百分点。

公司仍拥有优质且分散的客户体系，对主要客户销售规模有所增长。公司生产的背光LED产品基本覆盖大中小尺寸背光领域，已成功进入海信、长虹、华为、小米、三星、LG、SONY、夏普等国内外一线消费电子及家电客户供应链体系，与主要客户的合作较为稳固。车规级外部照明LED进入了包括比亚迪汽车、上汽集团、广汽集团、长安汽车、吉利汽车、奇瑞控股、江淮汽车、长城汽车等众多主机厂供应链体系，并与华域视觉、嘉利股份、金业集团等国内多家重要车灯 Tier1 厂商达成深度合作。跟踪期内公司加强与国内外重点客户的合作，产品获得优质客户的认可，对国内电视龙头企业、国际大客户、显示龙头企业的销售规模进一步扩大。2023年公司前五大客户销售金额占总营收的31.47%，集中度较上年有所提升，但仍处于较低水平。

**2023年公司产能规模和产能利用率均有所提升，但本期债券募投项目延期，项目收益实现存在一定不确定性**

公司目前主要有深圳、芜湖和惠州三大生产基地，其中芜湖生产基地主要为缓解华东、华南片区及海外市场的产品交付压力而扩大再生产，产品主要有背光灯条和照明灯条，同时也设置了Mini LED产线；惠州生产基地正在为满足当前客户的日常需求而扩建，其中公司车用LED、Mini LED产线主要设置在该生产基地。

2023年公司LED产品整体产能利用率有所回升。跟踪期内，公司维持一定的资本开支，LED封装产能有所提升，同比有所提升，增至24,681.55 KK/年左右，在背光LED封装领域产能优势较为稳固。同时，受Mini LED等新品出货量提升影响，当期LED产品整体产能利用率回升至76.49%。

本期债券募投项目投资进度不及预期，项目收益实现存在一定不确定性。由于本期债券募投项目拟定时间较早，近年来LED相关行业技术及应用领域的快速发展，对公司产品品质及性能提出更高的要求，公司对募投项目预定可使用状态时间进行了延期。其中惠州 LED 产品扩产项目为主要扩产项目，截至2023年末，该项目募集资金投资进度尚不足40%，且对生产设备和技术工艺的改进要求更高，后续完工时间尚存在不确定性；同时，项目投产后的效益受市场竞争、产品结构、产能利用率等因素影响能否达到预期亦存在一定的不确定性。

**表2 截至 2023 年末本期债券募投项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	拟使用募集资金	累计投入募集资金	募集资金投资进度	预定可使用状态
惠州 LED 产品扩产项目	5.67	5.37	2.13	39.63%	2026.4.30
惠州 LED 技术研发中心建设项目	1.58	1.58	0.67	42.41%	2024.10.31
<b>合计</b>	<b>7.25</b>	<b>6.94</b>	<b>2.80</b>	-	-

注：惠州 LED 产品扩产项目原预定可使用状态为 2023 年 4 月 30 日，惠州 LED 技术研发中心建设项目原预定可使用状态为 2022 年 10 月 31 日。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

### 公司与主要供应商关系稳定、集中度有所下降，净营业周期维持在较低水平

跟踪期内公司原材料采购模式未发生变化，仍是以直接采购为主、代理商采购为辅，对不同供应商采取不同的结算政策。公司采购的主要原材料仍为芯片、支架和PCB等，原材料采购结构较为稳定，2023年直接材料成本占营业成本的比重为78.27%，较上年略有上升。

公司供应商集中度同比下降，且处于较低水平。公司2023年前五大供应商采购占比为25.95%，较上年下降5.38个百分点。公司向前五大供应商采购以LED芯片、PCB等材料为主。其中第一大供应商主要向公司供应LED芯片，其2023年采购金额占比为9.83%，公司与该行业龙头企业保持了较好的合作关系。公司当期扩大了其他LED芯片企业的采购量，有利于提升供应链的稳定性。

公司净营业周期维持在较低水平。受经营规模扩大影响，2023年公司应收账款规模有所增长，但其与收入增长基本一致，应收款项周转天数基本维持稳定。当期，应付款项周转天数有所降低，但公司处于背光LED封装领先地位，对上游供应商议价能力整体较好，应付款项周转天数整体仍维持在较高水平。此外，公司采取“以销定产”的生产模式，存货周转天数处于较低水平。综合来看，2023年净营业周期略有波动。

**表3 公司营运效率相关指标（单位：天）**

项目	2023 年	2022 年
应收款项周转天数	183	187
存货周转天数	53	57
应付款项周转天数	258	276
净营业周期	-22	-32

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 六、财务分析

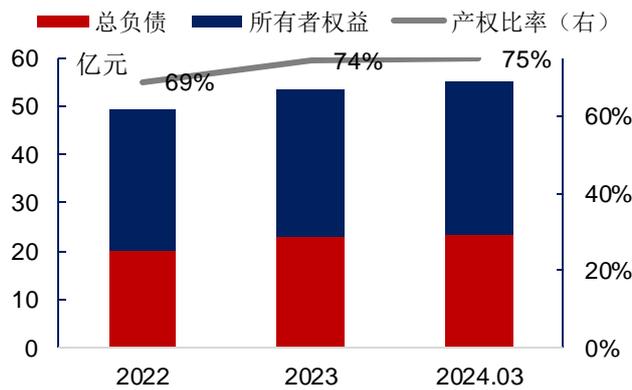
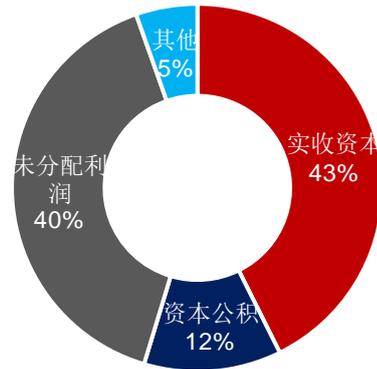
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023 年公司合并报表范围无变化，截至 2023 年末公司纳入合并范围子公司共计 6 家。

### 资本实力与资产质量

公司经营积累及业务规模的扩大带动资产总量增长，存量资产中现金类资产占比仍较高，资产质量相对较好，但仍需持续关注应收账款坏账风险及存货减值风险

2024年3月末公司资产规模有所增长，其中经营积累带动权益规模略有上升，业务规模扩大推动经营性负债增长，综合影响下，2024年3月末公司产权比率上升至75%，但净资产对负债的保障程度仍较好。

**图 1 公司资本结构**

**图 2 2024年3月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产及应收票据）占比达45.65%，较上年末进一步提升；期末受限货币资金余额为2.94亿元，为开具银行承兑汇票保证金1.13亿元和用于担保的定期存单1.80亿元。交易性金融资产系购买的理财产品，应收票据多为银行承兑票据。

2023年末公司应收账款占比有所上升，且整体规模较大。期末账龄主要集中在1年以内，前五大应收账款余额合计占比27.08%，应收对象较分散；公司已按组合累计计提坏账准备4,974.48万元，此外，期末预计无法收回的应收账款余额为5,915.58万元，已全额计提坏账准备，应持续关注应收账款逾期未收回带来的坏账风险。存货主要为原材料及库存商品等，2023年公司对库存商品计提4,423.09万元的跌价准备，后续仍需关注存货的减值风险。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，当期新购部分机器设备，同时对暂时闲置的机器设备计提较多折旧，2023年末固定资产账面价值同比下降10.48%。同期，公司继续投资惠州工业园建设项目，平湖金融基地项目已接近完工，在建工程规模同比有所增长。

**表4 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.58	11.97%	6.22	11.66%	7.42	15.03%
交易性金融资产	12.43	22.61%	13.52	25.35%	11.36	23.00%
应收账款	9.03	16.43%	9.42	17.66%	8.43	17.05%
应收票据	6.67	12.13%	4.61	8.64%	3.03	6.13%

存货	2.86	5.20%	2.61	4.89%	2.85	5.77%
<b>流动资产合计</b>	<b>37.79</b>	<b>68.74%</b>	<b>36.53</b>	<b>68.50%</b>	<b>33.30</b>	<b>67.40%</b>
固定资产	8.28	15.07%	8.34	15.64%	9.32	18.86%
在建工程	3.60	6.54%	3.38	6.35%	3.07	6.22%
<b>非流动资产合计</b>	<b>17.18</b>	<b>31.26%</b>	<b>16.80</b>	<b>31.50%</b>	<b>16.11</b>	<b>32.60%</b>
<b>资产总计</b>	<b>54.98</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>49.41</b>	<b>100.00%</b>

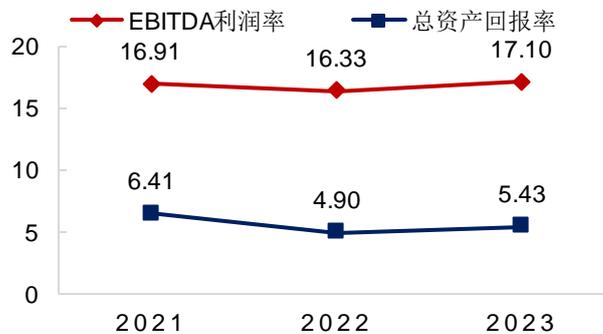
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

跟踪期内，公司车用LED及Mini LED等新兴业务的开展维持了收入的增长，但仍需关注新产品研发投入及传统消费电子领域需求不足所带来的盈利压力

跟踪期内，公司营收及利润实现增长。2023年公司营业收入仍主要来自背光LED业务，当期公司重点发力的车用LED及Mini LED等新兴业务贡献了较多的增量收入，带动公司收入稳定增长。同时Mini LED具备一定的高溢价，并带动产销规模的扩大，规模优势显现，当期利润规模提升较多，EBITDA利润率及总资产回报率均有所回升。但2023年以来传统消费电子领域需求复苏相对缓慢，而在新产品、新技术方面，公司需持续维持一定规模的研发投入，未来公司车用LED及Mini LED等新兴业务的利润或将有所回落，传统消费电子领域需求对利润的贡献度难以有效回升。

图 3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

跟踪期内，公司总债务规模有所增长，但现金生产能力表现尚可，盈余现金充裕，债务偿付压力不大

公司刚性债务主要由应付债券、经营性应付票据等构成，期限以短期为主。银行借款均为短期，出于对营运资金管理的需要及市场利率下行的考虑，2023年公司增加了短期借款规模。应付票据主要为银行承兑汇票，受应付票据开具期限等的影响，期末应付票据、应付账款规模结构有所变动。应付债券均

为本期债券，跟踪期内转股数量较少，截至2024年3月末，未转股比例为53.15%。

**表5 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.80	11.91%	2.80	12.32%	1.20	5.96%
应付票据	7.49	31.84%	6.39	28.07%	7.06	35.07%
应付账款	6.97	29.66%	7.41	32.59%	5.85	29.07%
<b>流动负债合计</b>	<b>18.61</b>	<b>79.13%</b>	<b>17.88</b>	<b>78.59%</b>	<b>15.43</b>	<b>76.62%</b>
应付债券	4.01	17.05%	3.95	17.36%	3.75	18.62%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.91</b>	<b>20.87%</b>	<b>4.87</b>	<b>21.41%</b>	<b>4.71</b>	<b>23.38%</b>
<b>负债合计</b>	<b>23.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.14</b>	<b>100.00%</b>
总债务	14.30	60.81%	13.14	57.75%	12.01	59.66%
其中：短期债务	10.29	43.76%	9.19	40.39%	8.26	41.04%
长期债务	4.01	17.05%	3.95	17.36%	3.75	18.62%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

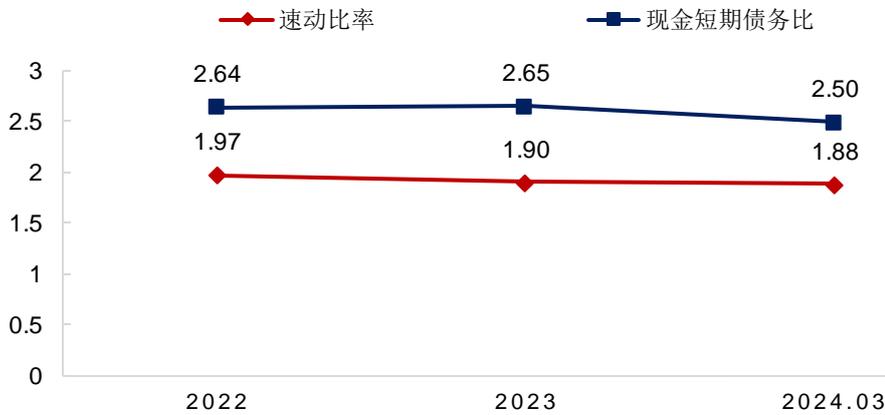
公司盈余现金仍较充裕，但整体财务杠杆水平适中，各项杠杆状况指标仍表现较好。2023年公司经营活动现金流继续保持净流入，但净额有所下降；同期，由于利润规模的上升，FFO同比亦出现增长，盈余现金仍较充裕。且债务以应付票据和可转债为主，总体债务规模不大，净债务为负数，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆状况指标表现为负数。

**表6 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.73	2.66	3.54
FFO（亿元）	--	3.49	3.20
资产负债率	42.77%	42.65%	40.76%
净债务/EBITDA	--	-2.47	-2.50
EBITDA 利息保障倍数	--	15.46	12.88
总债务/总资本	31.25%	30.04%	29.10%
FFO/净债务	--	-32.96%	-34.63%
经营活动现金流净额/净债务	6.48%	-25.13%	-38.36%
自由活动现金流/净债务	10.67%	-15.10%	-14.93%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率维持稳定且表现较好。作为A股上市企业，公司外部融资渠道多样且较通畅。同时负债率不高，固定资产及在建工程中有大量可抵押房产，融资弹性较好，截至2024年3月末，共获得银行授信22.30亿元，其中未使用授信额度13.65亿元，整体上仍可获取一定的流动性资源。

**图 4 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

#### 环境因素

根据公司提供的相关说明及公司 2023 年年度报告，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、因废水排放及未因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

#### 社会因素

根据公司提供的相关说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 治理因素

目前公司战略规划较为清晰，且根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。同时公司根据定位、业务特点及业务发展需要，设立了质量中心、市场中心、技术中心、财务中心等职能部门，组织架构清晰，详见附录三。根据公司 2023 年 11 月 24 日披露的《关于职工代表监事辞职暨补选职工代表监事的公告》，公司职工监事姜伏国先生于 2023 年 11 月 24 日因个人原因离职，公司于当日召开职工代表大会，选举曹石麟先生为职工代表监事；根据公司 2024 年 4 月 24 日披露的《2023 年度股东大会决议公告》，公司选举产生第六届非独立董

事，其中李小放先生新当选为公司非独立董事。除此外，跟踪期内公司其他董事、监事、高级管理人员未发生变动。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日<sup>2</sup>，公司本部及子公司惠州市聚飞光电有限公司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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月21日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

公司作为国内主要从事背光LED封装行业的上市公司之一，持续保持较高的研发投入，生产的LED产品已成功进入海信、长虹、华为、小米、三星、LG、SONY、夏普等一线厂商及终端客户供应链体系，与主要客户的合作较为稳固。同时，公司坚持国际化发展战略的推进，加强与海外客户的深入合作。虽然当前传统消费电子领域需求不足，但公司重点发力的车用LED及Mini LED等新兴业务贡献了较多增量收入，并最终带动2023年以来营业及利润的增长，预计未来将成为公司业务的重要增长点，且公司现金类资产较多，债务压力不大。整体上抗风险能力尚可。

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“聚飞转债”的信用等级为AA-。

---

<sup>2</sup> 公司本部征信报告查询日为2024年5月8日，子公司惠州市聚飞光电有限公司征信报告查询日为2024年5月9日。

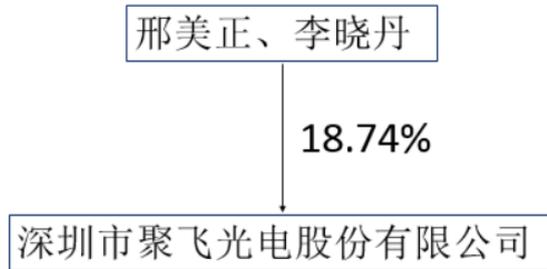
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	6.58	6.22	7.42	9.24
交易性金融资产	12.43	13.52	11.36	9.44
应收票据	6.67	4.61	3.03	3.15
应收账款	9.03	9.42	8.43	8.85
存货	2.86	2.61	2.85	2.58
流动资产合计	37.79	36.53	33.30	34.45
其他非流动金融资产	2.41	2.40	1.17	1.19
固定资产	8.28	8.34	9.32	9.76
在建工程	3.60	3.38	3.07	1.56
非流动资产合计	17.18	16.80	16.11	15.11
资产总计	54.98	53.33	49.41	49.56
短期借款	2.80	2.80	1.20	1.40
应付票据	7.49	6.39	7.06	7.29
应付账款	6.97	7.41	5.85	6.12
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	18.61	17.88	15.43	15.97
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	4.01	3.95	3.75	3.55
非流动负债合计	4.91	4.87	4.71	4.51
负债合计	23.52	22.75	20.14	20.48
总债务	14.30	13.14	12.01	12.25
所有者权益	31.46	30.59	29.27	29.08
营业收入	6.44	25.12	22.62	23.71
营业利润	0.84	2.51	2.14	2.81
净利润	0.74	2.29	1.94	2.77
经营活动产生的现金流量净额	-0.73	2.66	3.54	5.71
投资活动产生的现金流量净额	1.32	-0.78	-3.00	-4.05
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	0.20	-2.09	-2.18
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	4.29	3.69	4.01
FFO（亿元）	--	3.49	3.20	3.43
净债务（亿元）	-11.22	-10.59	-9.23	-8.99
销售毛利率	24.42%	25.68%	24.20%	24.22%
EBITDA 利润率	--	17.10%	16.33%	16.91%
总资产回报率	--	5.43%	4.90%	6.41%
资产负债率	42.77%	42.65%	40.76%	41.32%

净债务/EBITDA	--	-2.47	-2.50	-2.24
EBITDA 利息保障倍数	--	15.46	12.88	11.15
总债务/总资本	31.25%	30.04%	29.10%	29.63%
FFO/净债务	--	-32.96%	-34.63%	-38.19%
经营活动现金流净额/净债务	6.48%	-25.13%	-38.36%	-63.55%
自由活动现金流/净债务	10.67%	-15.10%	-14.93%	-37.17%
速动比率	1.88	1.90	1.97	2.00
现金短期债务比	2.50	2.65	2.64	2.51

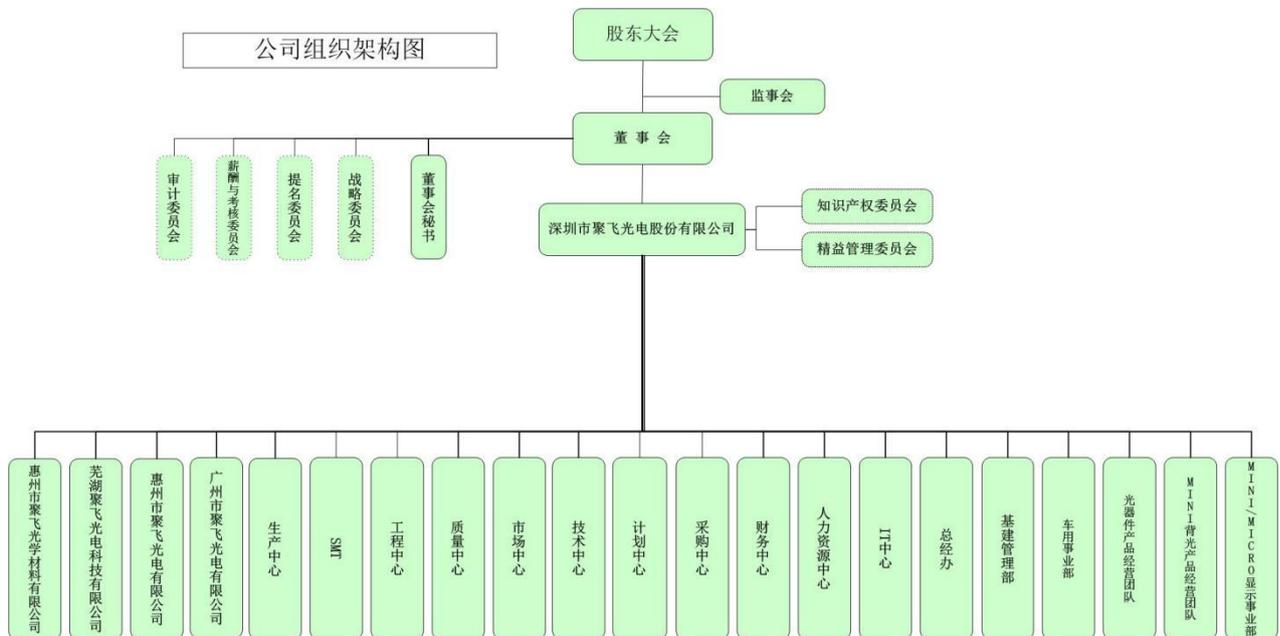
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2023年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳市聚茂实业有限公司	5,780.00	100.00%	电子产品及租赁业
惠州市聚飞光学材料有限公司	2,600.00	58.67%	光学材料
惠州市聚飞光电有限公司	80,000.00	100.00%	电子产品
芜湖聚飞光电科技有限公司	20,000.00	100.00%	电子产品
聚飞（香港）发展有限公司	6,138.64	100.00%	国际贸易、通讯技术服务
广州市聚飞光电有限公司	3,000.00	100.00%	电子产品

资料来源：公司 2023 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

## 附录五 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+租赁负债+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+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：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）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。

## 附录六 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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

### 四、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。