

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]114 号

联创电子科技股份有限公司:

根据相关跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“18 联创债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定,维持贵公司主体信用等级为 AA,评级展望为稳定,同时维持“18 联创债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一八年六月二十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]114 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对联创电子科技股份有限公司及其发行的“18 联创债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持联创电子科技股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“18 联创债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与联创电子科技股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与联创电子科技股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由联创电子科技股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受联创电子科技股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 联创电子科技股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 22 日

联创电子科技股份有限公司

主体及“18联创债”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】114号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018年6月22日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018年1月10日

债项概况

债项简称：“18联创债”
发行金额：6.3亿元
存续期：2018年4月20日至2023年4月20日，附第2年末和第4年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、到期一次还本
资金用途：用于补充公司流动资金和偿还银行贷款

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，跟踪期内，公司附加值较高的液晶显示模组和触控显示一体化产品的产能有所提升，市场竞争力进一步增强；公司触控显示业务具有较多大客户资源，跟踪期内，公司液晶显示模组和触控显示一体化产品销量增长较快，触控显示业务收入和毛利率均有所增加；2017年，公司光学镜头产品产销率水平高，光学元件业务收入增加，毛利率有所提升，保持较高水平；2017年公司供应链贸易和智能终端产品贸易收入增长较快，毛利率水平略有增长。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司高清广角镜头产能利用率有所下降，手机镜头产能利用率较低；随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化项目等项目建设的进一步推进，未来公司将面临一定的资金压力；2017年，公司应收账款和存货持续增加且规模相对较大，对资产流动性形成一定影响；跟踪期内，公司债务规模显著增加，债务结构以短期有息债务为主，债务负担有所增加。

综合考虑，东方金诚维持联创电子AA的主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“18联创债”AA的信用等级。

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

龙文 袁方

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

跟踪评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018年6月22日

上次评级结果

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2018年1月10日

债项概况

债项简称：“18联创债”
发行金额：6.3亿元
存续期：2018年4月20日至2023年4月20日，附第2年末和第4年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息、到期一次还本
资金用途：用于补充公司流动资金和偿还银行贷款

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

龙文 袁方

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
资产总额(亿元)	28.61	38.65	49.04	53.61
所有者权益(亿元)	15.62	17.85	20.80	21.10
全部债务(亿元)	8.03	13.21	19.80	22.84
营业总收入(亿元)	14.23	29.72	50.54	9.05
利润总额(亿元)	1.92	2.59	3.32	0.23
EBITDA(亿元)	2.79	3.75	5.06	-
营业利润率(%)	24.07	14.89	12.89	10.90
净资产收益率(%)	10.90	12.83	14.23	-
资产负债率(%)	45.41	53.83	57.57	60.65
全部债务资本化比率(%)	33.96	42.53	48.76	51.99
流动比率(%)	158.16	111.62	102.13	100.77
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.52	3.91	-
EBITDA利息倍数(倍)	13.41	12.24	13.42	-

注：表中数据来源于2015年~2017年经审计的公司合并财务报告和2018年1~3月公司未经审计的合并财务报表。

优势

- 跟踪期内，公司附加值较高的液晶显示模组和触控显示一体化产品的产能有所提升，市场竞争力进一步增强；
- 公司触控显示业务具有较多大客户资源，跟踪期内，公司液晶显示模组和触控显示一体化产品销量增长较快，触控显示业务收入和毛利率均有所增加；
- 2017年，公司光学镜头产品产销率水平高，光学元件业务收入增加，毛利率有所提升，保持较高水平；
- 2017年公司供应链贸易和智能终端产品贸易收入增长较快，毛利率水平略有增长。

关注

- 跟踪期内，公司高清广角镜头产能利用率有所下降，手机镜头产能利用率较低；
- 随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化项目等项目建设的进一步推进，未来公司将面临一定的资金压力；
- 2017年，公司应收账款和存货持续增加且规模相对较大，对资产流动性形成一定影响；
- 跟踪期内，公司债务规模显著增加，债务结构以短期有息债务为主，债务负担有所增加。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及联创电子科技股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）基于联创电子科技股份有限公司（以下简称“联创电子”或“公司”）提供的 2017 年度审计报告、2018 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

联创电子主要从事光学镜头和触控显示组件的研发、生产及销售等业务。截至 2018 年 3 月末，公司注册资本 5.58 亿元，金冠国际有限公司（以下简称“金冠国际”）和江西鑫盛投资有限公司（以下简称“江西鑫盛”）分别持有公司 11.93% 和 10.36% 的股份，为公司控股股东，实际控制人为陈伟和其一致行动人韩盛龙。

截至 2017 年末，联创电子（合并）资产总额 49.04 亿元，所有者权益 20.80 亿元，资产负债率 57.57%；纳入合并报表范围的子公司 14 家。2017 年，公司实现营业收入 50.54 亿元，利润总额 3.32 亿元。

截至 2018 年 3 月末，联创电子（合并）资产总额 53.61 亿元，所有者权益 21.10 亿元，资产负债率 60.65%；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.05 亿元，利润总额 0.23 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2017]2231 号”文件核准，公司于 2018 年 4 月 20 日发行 5 年期 6.3 亿元公司债券，债券简称“18 联创债”，票面利率为 6.70%，起息日为 2018 年 4 月 20 日，到期日为 2023 年 4 月 20 日，附第 2 年末和第 4 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，“18 联创债”尚未到首次付息日。

截至本报告出具日，“18 联创债”的募集资金用于偿还公司借款 50651.60 万元，用于补充流动资金 11756.40 万元，剩余 20.80 万元。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3 月全国规模以上工业增加值累

计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1~2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1~3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自4月25日起下调部分金融机构存款准备金率，释放4000亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长13.6%，增速较上年同期小幅下滑0.5个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降7.5%。税收收入同比增长17.2%，增速较上年同期加快2.6个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长10.9%，增速较上年同期下滑10.1个百分点。与上年相比，今年3月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018年我国财政赤字率下调至2.6%，较上年降低0.4个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是2018年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担1.1万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在5月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

联创电子主要从事触控显示组件和光学镜头的研发、生产及销售等业务，分别属触控显示行业和光学镜头行业。

触控显示行业

随着智能硬件的持续发展和消费电子产品的应用拓展，触控显示产品具有较好的发展前景

在“互联网+”的大潮下，万物互联时代已经到来，人们对智能化操作的需求迅速提升，已经越来越多的依赖于触控屏，这也催生了触控显示更大的市场潜力。伴随着下游产品的急速更新换代，触控显示的软硬件技术发展十分迅速，触控显示技术与显示领域里面的诸多技术创新一样，都由小尺寸向大尺寸扩散。触控面板的终端产品也是一样，除中小尺寸的手机、平板电脑、笔记本电脑、数码相机等，触控产品巨大的未来市场还包括大尺寸商用产品，电子教室使用的触控屏显示器、会议室使用的触控显示器、数字告示等，涉及的行业则涵盖了零售、医疗、政府、企业、教育、交通等等。

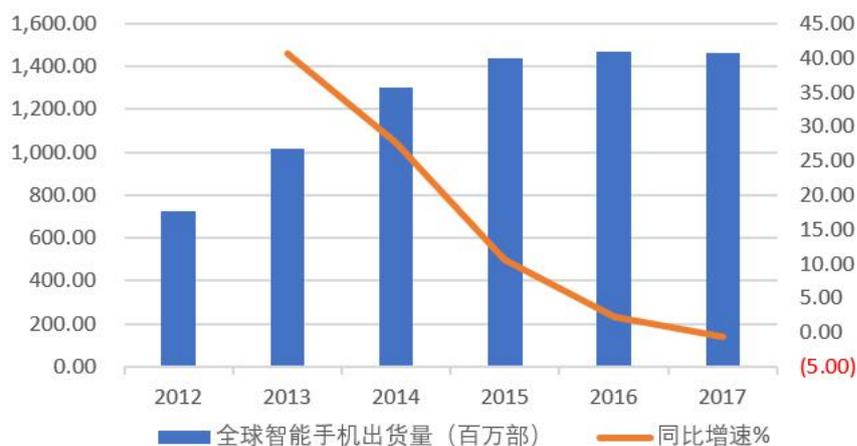
近年来，全球智能硬件市场扩张迅速，行业规模迅速扩大。智能手机是智能硬

件市场的重要组成部分。2017 年全球智能手机出货量为 14.62 亿台，相比 2016 年的 14.70 亿台下降 0.5%，是全球智能手机市场首次出现下滑。

中国、美国和巴西等主要智能手机市场均在 2017 年出现下滑。2017 年中国智能手机市场出现 5% 出货量下滑，欧洲、中东和非洲出现 3.5% 下滑。但智能手机市场的增长领域并未改变，未来受印度、东南亚、南非等新兴市场相对较低的智能手机渗透率和高端智能手机持续占领市场的推动，智能手机全球规模预计仍将适度增长。根据 IDC 预测，全球智能手机出货量 2018 年将出现小幅回升，而受 5G 智能手机在 2019 年上市的推动，5G 智能手机设备预计将在 2022 年占全球智能手机出货量约 18% 的份额。

2017 年全球平板电脑市场出货量比 2016 年下降 6.5%，整体平板电脑市场呈现不景气状态。高端平板电脑预计将占领市场份额，比如苹果 iPad Pro、微软 Surface Pro4 等二合一商用混合型平板电脑。

图 1：全球智能手机 2012 年~2017 年出货量及增速



资料来源：IDC，东方金诚整理

除智能手机、平板电脑外，目前触控显示技术作为便捷的人机交互媒介，在消费电子产品中的应用领域越来越多，包括笔记本电脑、车载信息系统、播放器、数码相机。而工业控制、智能穿戴、智能家居等新兴市场的发展也为触控显示产品市场提供强大的推动力。2017 年全球可穿戴市场持续保持高增长，出货量达到 1.154 亿台，相较 2016 年的 1.1046 亿台增长了 10.30%。全球智能家居市场 2017 年市场规模达 840 亿美元，较 2016 年的 720 亿美元增长 16%。

光学镜头行业

光学镜头下游应用广泛，以智能移动终端为载体的新型光学镜头产品具有较好的发展前景

光学镜头是光学/光电整机产品的重要元器件，主要被应用在消费电子、光学仪器、车载设备、安防设备、可穿戴设备等领域。

光学镜头行业位于光电设备产业链的核心位置，其对技术水平和劳动力素质要求较高，需要根据电子厂商的要求设计加工生产，进入门槛较高。其上游是光学材料产业，光学材料以光学玻璃、光学塑料为主，市场供应相对充足；其下游是光学

整机产品，覆盖消费电子、光学仪器、车载设备、安防设备、可穿戴设备等多个领域，市场前景广阔。

德国和日本企业是镜头市场的先驱，但由于竞争加剧及降低成本的需求，镜片镜头产业早已转移到中国大陆及台湾地区，中国成为全球镜片镜头的主要生产中心。

近年来，光学镜头行业经历了剧烈的产业结构调整，智能终端产品市场爆发式的增长对佳能、尼康、索尼等日本公司代表的传统光学镜头产业巨头形成巨大冲击，使光学镜头行业发生了结构性调整，数码相机镜头产能逐渐过剩、进入了衰退期，而以智能移动终端为载体的新型光学镜头产品（手机镜头、可穿戴相机镜头、车载镜头等）迎来了发展机遇。

市场需求方面，高清广角镜头及摄像模组广泛应用于：一是可穿戴相机镜头：近年来，中国很多消费电子制造商已开始进入运动相机市场。目前运动相机正在扩大应用范围，日益兴起的民用无人机大多采用运动相机进行航拍，民用无人机的高速发展也将扩大运动相机的市场，此外警用执法仪镜头也是其重要应用领域；二是车载监控：汽车辅助安全驾驶、汽车无人驾驶发展迅速，而车载镜头是汽车辅助安全驾驶、无人驾驶系统中重要组成部分。三是 AR/VR¹行业：以全景相机、VR 头盔、AR 眼镜等影像输入、输出设备实现拍摄、人机交互、显示所需关键光学、光电零部件的需求。

近年移动终端设备的快速增长带来新型光学镜头产业的快速发展。

2012 至 2016 年全球智能手机出货量保持 2.8% 的年复合增长率。虽然 2017 年出货量出现下滑，但预计 2018 年呈现回升，未来仍将适度增长。每台手机配备两个摄像头的双摄智能手机是成长动力。但由于手机摄像头生产企业较多，低端产品进入门槛较低，市场竞争激烈，未来行业也将面临整合。高像素手机镜头目前大部分依赖进口，未来只有拥有技术优势的企业才能在行业中占据应有的市场份额。在国内手机镜头市场，入门双摄机种已由 800 万像素提升至 1300 万像素，预计 2018 年中国手机厂商对 800 万像素以上镜头的需求量将持续增长至 7.8 亿颗。

其他智能化新型光学镜头随着下游应用领域的不断扩展，如在网络监控设备、车载设备、可穿戴设备等领域的应用，均将成为拉动光学镜头产业快速增长的主要动力。2017 年全球车载镜头销售量 8414 万颗，同比增长 20%，2020 年预计达到 1.17 亿颗；2016 年全球安防镜头销售量为 1.42 亿颗，同比增长 16%，预计 2017 年达到 1.61 亿颗，2020 年达到 1.84 亿颗。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司收入和毛利润仍主要来自触控显示及光学元件等产品的生产和销售等业务，受其他产品中的供应链贸易业务规模增长的影响，营业收入较快

¹AR 为 Augmented Reality 的简称，即增强现实技术，是一种实时地计算摄影机影像的位置及角度并加上相应图像、视频、3D 模型的技术，这种技术的目标是在屏幕上把虚拟世界套在现实世界并进行互动；VR 为 Virtual Reality 的简称，即虚拟现实技术，是一种可以创建和体验虚拟世界的计算机仿真系统，它利用计算机生成一种模拟环境，使用户沉浸到该环境中。

增长，但综合毛利率有所下降

联创电子主营触控显示和光学元件等产品的生产和销售，其中，触控显示类产品主要包括触摸屏、液晶显示模组和触控显示一体化模组；光学元件产品主要为光学镜头。2017年，公司实现主营业务收入50.28亿元，收入规模大幅增长主要系其他产品中的供应链贸易业务发展较快所致。2017年，公司触控显示、其他产品²收入分别为17.93亿元和16.77亿元，收入合计占比69.02%。

表1：2015年~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成情况³

单位：亿元、%

业务类别	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
触控显示	9.01	64.12	13.92	47.92	17.93	35.67	4.76	55.75
光学元件	5.04	35.88	4.85	16.70	6.51	12.94	0.97	11.37
集成电路	-	-	7.28	25.06	9.07	18.04	0.64	7.45
其他产品	-	-	3.00	10.32	16.77	33.35	2.17	25.43
合计	14.05	100.00	29.04	100.00	50.28	100.00	8.54	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年，公司毛利润6.53亿元，同比增长48.75%；其中触控显示和光学元件业务对公司毛利润的贡献最大，合计占比93.72%。跟踪期内，受毛利率较低的贸易类业务规模增加较快影响，公司综合毛利率下降至13.00%。

表2：2015年~2017年及2018年1~3月公司主营业务毛利润及毛利率情况

单位：亿元、%

业务类别	2015年		2016年		2017年		2018年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
触控显示	1.50	16.60	2.24	16.08	3.38	18.89	0.51	10.76
光学元件	1.91	37.94	1.98	40.79	2.74	42.05	0.46	47.28
集成电路	-	-	0.12	1.63	0.02	0.26	0.01	0.09
其他产品	-	-	0.06	1.94	0.39	2.31	0.01	0.63
合计	3.41	24.26	4.39	15.13	6.53	13.00	0.99	11.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年1~3月，公司实现主营业务收入8.54亿元，毛利润0.99亿元，毛利率11.54%。

触控显示业务

公司触控显示业务由江西联创电子有限公司和重庆两江联创电子有限公司等多家子公司负责运营。

跟踪期内，公司附加值较高的液晶显示模组和触控显示一体化产品的产能有所提升，市场竞争力进一步增强，产能利用率同比有所提升，但总体水平不高

公司致力于纵向打造垂直一体化产业链，触控显示业务产业链布局从触摸屏、

²其他产品为供应链贸易业务和智能终端产品贸易业务。

³ 以下表格中数据差异主要由于四舍五入所致。

液晶显示模组到触控显示一体化模组，产品线齐全，能够满足客户的个性化、多样化需求。

2017年，公司在重庆两江新区投资设立的重庆两江联创电子有限公司暨建设年产8000万片新型触控显示一体化产品产业化项目一期工程基本达产，公司产能有所提升。截至2017年末，公司拥有手机触摸屏、中大尺寸触摸屏年生产能力3000万片和1000万片，液晶显示模组和触控显示一体化产品年生产能力分别提升至9000万个和12000万个。

由于触控显示行业竞争激烈，2017年公司调整了产品策略，压缩附加值低的触摸屏生产规模，使手机触摸屏产能利用率下降至22.17%；发展附加值较高的液晶显示模组和触控显示一体化产品，产能利用率分别提升至78.52%和46.42%。

表3：2015年~2017年及2018年1~3月公司触控显示细分产品产销情况⁴

单位：万片、万个、%

产品名称		2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
手机触摸屏	年生产能力	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00
	实际产量	813.07	2255.73	665.05	212.18
	产能利用率	27.10	75.19	22.17	7.07
	实际销量	874.31	1488.17	964.34	136.42
	产销率	107.53	65.97	145.00	64.29
中大尺寸触摸屏	年生产能力	500.00	1000.00	1000.00	1000.00
	实际产量	251.61	410.14	443.47	44.16
	产能利用率	50.32	41.01	44.35	4.42
	实际销量	210.59	300.78	351.66	50.42
	产销率	83.70	73.33	79.30	114.18
液晶显示模组	年生产能力	3000.00	6000.00	9000.00	9000.00
	实际产量	260.74	3209.10	7066.76	1100.97
	产能利用率	8.69	53.49	78.52	12.23
	实际销量	224.78	2777.41	6889.39	609.04
	产销率	86.21	86.55	97.49	55.32
触控显示一体化产品	年生产能力	1000.00	2000.00	12000.00	12000.00
	实际产量	653.18	470.56	5570.28	1504.99
	产能利用率	65.32	23.53	46.42	12.54
	实际销量	653.18	323.38	5025.03	1605.38
	产销率	100.00	68.72	90.21	106.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司触控显示业务具有较多大客户资源，跟踪期内，受市场需求影响公司手机触摸屏销量大幅下降；液晶显示模组和触控显示一体化产品销量增长较快，触控显示业务收入和毛利率均有所提升

公司经多年发展，具有较为稳定的客户资源，积累了如中兴通讯⁵、华硕、TCL、三星、努比亚、京东方等知名品牌客户。

⁴ 2018年1~3月产能利用率中产能按年生产能力计算。

⁵ 中兴通讯业务受中美贸易战影响较大，公司未提供与中兴通讯的业务合作规模情况。

2017年,公司根据市场需求调整了产品结构,手机触摸屏销量为964.34万个,同比下降35.20%,液晶显示模组和触控显示一体化产品销量分别为6889.39万个和5025.03万个,相比2016年增幅分别为148.05%和1453.91%,产销率分别为97.49%和90.21%,均为较好水平。2017年,公司中大尺寸触摸屏产品销量同比2016年增长16.92%,产销率为79.3%,变化不大。

2017年,公司触控显示业务收入17.93亿元,较2016年同比增长28.90%。由于公司加大了附加值高的触控显示一体化类产品销售,触控显示业务毛利率上升至18.89%。

公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化等项目建设正在进一步推进,项目总投资9.8亿元,公司未来面临一定资金压力。目前新型触控显示一体化产品产业化项目一期工程基本达产,预计项目全部建成达产后,该产品的产能规模将进一步扩大,产能释放后触控显示业务的收入和利润或将有所增加。

跟踪期内,公司触控显示业务主要原材料采购价格整体变化不大

公司触控显示业务的主要原材料包括触控IC、盖板玻璃、Sensor film、ITO Sensor和显示模组等部件。显示模组单价较大,在采购总额中占比相对较高,2017年显示模组采购单价稍有上升。自2016年下半年开始,公司集中已有产能用于京东方加工业务,将部分TP+LCM订单外发出去,由供应商产出成品后,回购销售给客户。2017年,公司上述部件的采购价格整体变化不大。

表4: 2015年~2017年及2018年1~3月公司触控显示业务主要原材料采购情况

年度	原材料项目	采购单价 (元)	采购数量 (万个、万片)	采购金额 (万元)	占采购总 ⁶ 额比例(%)
2018年1~3月	触控IC	3.08	138.45	426.91	0.48
	盖板玻璃	6.39	201.54	1287.87	1.45
	Sensor film	10.91	28.63	312.37	0.35
	ITO Sensor	6.42	81.77	524.95	0.59
	显示模组	59.26	48.63	2881.93	3.25
2017年	触控IC	3.12	962.47	3002.91	0.68
	盖板玻璃	6.37	1007.80	6419.69	1.46
	Sensor film	7.38	268.02	1978.06	0.45
	ITO Sensor	7.45	273.69	2039.00	0.46
	显示模组	58.85	184.94	10883.55	2.48
2016年	TP+LCM 组件	-	-	2081.00	0.80
	触控IC	3.35	934.01	3128.93	1.21
	盖板玻璃	6.78	928.24	6291.27	2.42
	Sensor film	7.35	132.60	974.62	0.38
	ITO Sensor	7.35	197.68	1452.96	0.56
2015年	显示模组	50.25	353.56	17766.27	6.85
	触控IC	3.48	861.91	2999.45	3.89

⁶ 采购总额包括集成电路业务和其他产品业务的采购金额。集成电路业务和其他产品业务以贸易形式为主,采购量相对较大,因此导致触控显示业务和光学元件业务原材料采购占采购总额比例较低。

年度	原材料项目	采购单价 (元)	采购数量 (万个、万片)	采购金额 (万元)	占采购总 ⁶ 额比例(%)
	盖板玻璃	8.48	1425.40	12088.90	15.68
	Sensor film	7.40	567.65	4198.36	5.44
	ITO Sensor	9.14	226.41	2068.77	2.68
	显示模组	65.86	396.22	26093.39	33.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

光学元件业务

公司光学元件业务由江西联创电子有限公司和江西联益光学有限公司等子公司负责运营，客户包括美国 G 公司、群光、天彩、捷普、小米（小蚁）、海康威视、特斯拉、三星、中兴等全球知名厂商。

公司为全球最大的运动相机高清广角镜头供应商，跟踪期内在细分市场仍具有较强的竞争力

公司光学元件产品主要为智能手机、平板电脑、运动相机、智能驾驶、VR/AR 等移动智能终端及可穿戴装备配套的光学镜头、镜片和摄像头模组。目前公司主要光学镜头产品为高清广角镜头和手机镜头。

联创电子在高清广角运动镜头领域具有较强的市场竞争力，是全球最大的运动相机镜头供应商，占据全球运动相机高清广角镜头 80% 以上的市场份额，在运动相机行业积累了良好的客户群体和产品口碑。在手机镜头领域，公司年产 6000 万颗高像素手机镜头产业化项目设备产能、产品研发均已达成规划，实现了 5M、8M、13M 镜头的量产出货，研制的 3D 激光准直镜头已被国内手机厂商认可即将量产。

公司拥有国际先进的光学镜头精密检测仪器和高精度的生产设备，具备各类镜头、影像模组和保护玻璃的设计与制造能力，具备球面与非球面镜片的全工程制造能力。公司在光学镜头领域拥有较强的自主研发创新能力，获得多项发明专利授权并荣获多项省、市级科技进步奖和省级重点新产品奖项。2017 年，公司申请专利 54 项，取得专利授权 30 项，完成省级新产品计划项目申报与鉴定 21 项。

跟踪期内，公司高清广角镜头产能利用率有所下降，手机镜头产能利用率仍处于较低水平

截至 2017 年末，公司拥有高清广角镜头年生产能力 3000 万颗，手机镜头年生产能力 6000 万颗，2017 年产能利用率分别为 74.55% 和 23.91%。其中，高清广角镜头产能利用率相比 2016 年下降 25.19 个百分点；手机镜头产能利用率提高 16.37 个百分点达到 23.9%，但仍处于较低水平。

表 5：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司光学镜头细分产品产销情况

单位：万颗，%

产品名称		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
高清广角镜头	年生产能力	2400.00	3000.00	3000.00	3000.00
	实际产量	1024.25	2992.12	2236.47	666.68
	产能利用率	42.68	99.74	74.55	22.22
	实际销量	966.43	2800.64	2272.56	689.97
	产销率	94.35	93.60	101.61	103.49
手机镜头	年生产能力	-	6000.00	6000.00	6000.00
	实际产量	-	452.20	1434.44	11.30
	产能利用率	-	7.54	23.91	0.19
	实际销量	-	326.62	1160.07	63.79
	产销率	-	72.23	80.87	564.53

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与主要客户建立了较为稳定的合作关系，光学镜头产品销售较有保障，2017 年，公司光学镜头产品产销率水平高，光学元件业务收入增加，毛利率有所提升，保持较高水平

2017 年，公司光学元件业务收入 6.51 亿元，同比增长 34.21%，毛利率 42.05%，同比增长 1.26 个百分点，保持较高水平。2018 年 1~3 月，公司光学元件业务收入 0.97 亿元，毛利率 47.28%。

公司光学镜头销售采用直销模式，产品多为定制化，基本根据订单要求组织生产，一般不存在交货后剩余的滞销库存。

2017 年，公司高清广角镜头产销率为 101.61%，比 2016 年提升 8.01 个百分点；手机镜头产销率为 80.87%，比 2016 年提升 8.64 个百分点。公司高清广角镜头产品主要销售给运动相机领域的知名制造商，如群光、天彩、捷普。同时，公司逐步扩大客户范围，与海康威视、小米（小蚁）、法国 Parrot 等知名企业陆续开展业务合作，直接向其提供高清广角镜头及其他新型产品。目前公司已成为小米（小蚁）运动相机镜头的第一供应商。2017 年，公司研制的高级驾驶辅助系统（ADAS）车载镜头已经量产出货，研制的多款全景相机镜头和摄影模组也已经量产出货。

公司光学镜头类客户信用期一般为月结 60 天。公司下游终端客户多为知名品牌商，且与公司保持稳定的合作关系。

2017 年，公司光学元件业务主要原材料采购价格略有上升，整体变化较稳定

公司生产光学镜头的主要原材料包括玻璃硝材、模造玻璃和塑料粒子等原材料，主要原材料产地为中国、德国、泰国和台湾等地。由于进口原材料到货周期较长，为保证正常生产的需要，公司会保持一定量的原材料库存。

2017 年，公司生产光学镜头主要原材料的采购价格整体稍有上升，对公司成本控制造成一定影响。

表 6：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司光学元件业务原材料采购情况

年度	原材料项目	采购单价（元）	采购数量 （万片、万公斤）	采购金额 （万元）	占采购总 额 ⁷ 比例（%）
2018 年 1~3 月	玻璃硝材	1.64	544.52	894.22	1.01
	模造玻璃	2.98	135.67	403.64	0.45
	塑料粒子	49.65	10.42	517.44	0.58
2017 年	玻璃硝材	1.47	5348.96	7888.49	1.80
	模造玻璃	3.95	603.36	2382.80	0.54
	塑料粒子	49.83	19.50	971.85	0.22
2016 年	玻璃硝材	1.21	5413.10	6549.85	2.52
	模造玻璃	4.59	160.28	735.70	0.28
	塑料粒子	49.35	8.58	423.39	0.16
2015 年	玻璃硝材	1.22	12151.91	14825.32	19.22
	模造玻璃	4.68	1927.70	9021.61	11.70
	塑料粒子	49.37	7.74	381.98	0.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

集成电路业务

2017 年公司的集成电路贸易业务规模大幅增加，但毛利率仍较低

根据公司的发展战略，2016 年公司参与发起设立了总认缴额为 5 亿元的江西省集成电路产业基金，通过产业基金投资 1 亿元并购韩国美法思株式会社，并成为其第一大股东，占其 15.43% 的股份。公司通过产业基金与韩国美法思株式会社在南昌合资设立了江西联智集成电路有限公司，承接韩国集成电路模拟芯片产业的转移。2017 年，江西联智集成电路有限公司研发的具有自主知识产权的 15 瓦无限充电接收芯片 CWQ1100 和发射芯片 CWQ1000 通过 WPC QI EPP 标准认证。

2017 年，公司继续加大贸易业务，集成电路贸易业务实现收入 9.07 亿元，同比增长 24.62%，毛利率 0.26%，同比下降 1.37 个百分点，毛利水平仍较低。

其他产品业务

跟踪期内，公司供应链贸易和智能终端产品贸易收入显著增长，毛利率水平略有增长

公司其他产品业务为孙公司深圳联创嘉泰供应链有限公司所开展的供应链贸易和智能终端产品贸易。2017 年，公司加大供应链贸易业务，其他产品业务收入 16.77 亿元，同比增长 459.58%，毛利率 2.31%，同比增长 0.37 个百分点。公司贸易业务规模增加，公司收入规模大幅增长。

公司贸易产品主要为废旧电池。公司根据客户需要寻找供应商购买再生电子资源，然后销售给客户进行金属提炼。公司贸易业务下游客户主要来自公司触控显示业务，包括中兴通讯、华硕、TCL、京东方等。

⁷采购总额包括集成电路业务和其他产品业务的采购金额。集成电路业务和其他产品业务以贸易形式为主，采购量相对较大，因此导致触控显示业务和光学元件业务原材料采购占采购总额比例较低。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

财务分析

财务质量

联创电子提供了 2017 年度合并财务报表和 2018 年 1~3 月合并财务报表。大华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2017 年度合并财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年，公司合并范围的子公司增加 2 家，宁波联创电子有限公司和江西联创凯尔达科技有限公司，截至 2017 年末纳入合并范围的子公司共 14 家；2018 年 1~3 月，新增四川省华景光电科技有限公司，截至 2018 年 3 月末纳入合并范围的子公司共 15 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额有所增长，非流动资产以固定资产为主且有所增长，应收账款和存货持续增加且规模较大，对资产流动性形成一定影响

截至 2017 年末，公司资产总额 49.04 亿元，较 2016 年末增长 26.86%，主要系在建工程转固和库存商品原材料增加所致；其中流动资产和非流动资产占比分别为 52.70%和 47.30%，流动资产和非流动资产比重相当，占比变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额 53.61 亿元，较 2017 年末增长 9.32%。

图 2：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司资产构成

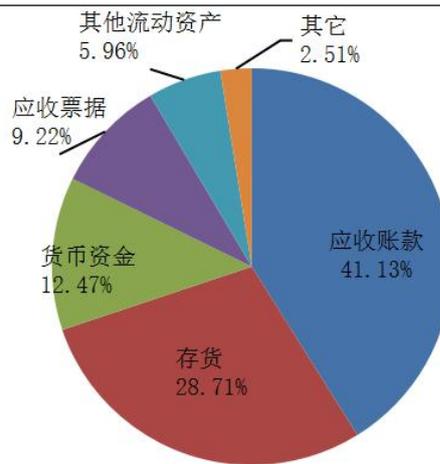


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产 25.85 亿元，同比增长 22.89%，主要系销售增加及合并子公司导致的应收账款、应收票据增加所致。2017 年末流动资产主要由应收账款、存货、货币资金和应收票据等构成，合计占比达 91.53%。截至 2018 年 3 月末，公司流动资产 28.23 亿元，较 2017 年末增长 9.23%。

图 3：2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司应收账款 10.63 亿元，同比增长 33.88%，主要系 2017 年销售增加及增加合并子公司带来应收款所致；应收账款周转率为 5.44%，相比 2016 年提高 0.78 个百分点；公司应收账款账龄主要集中在一年以内，2017 年末一年内到期的应收账款占比为 97.66%。同期末，公司应收账款计提坏账准备金额 0.39 亿元，计提比例为 3.54%，前五大欠款方占应收账款期末余额的比例为 50.52%，占比较高。截至 2018 年 3 月，公司应收账款为 10.88 亿元。

公司存货主要为库存商品和原材料。2017 年末公司存货账面价值 7.42 亿元，同比增长 14.38%；存货周转率为 6.31%，相比 2016 年提高 1.87 个百分点。公司部分进口原材料到货周期较长，为保证正常生产，公司会保持一定量的原材料库存。截至 2018 年 3 月，公司存货为 8.60 亿元。

公司货币资金主要为银行存货和其他货币资金。2017 年末，货币资金 3.22 亿元，同比减少 26.47%，主要系子公司项目投入增加所致；其中受限制的货币资金 1.37 亿元，受限比例为 42.67%，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金，公司货币资金受限比例较高。

公司应收票据主要为商业承兑票据。截至 2017 年末，公司应收票据 2.38 亿元，同比增加 183.29%，主要系 2017 年销售增加所致。其中，公司质押应收票据 0.18 亿元。

2. 非流动资产

2017 年末，公司非流动资产 23.19 亿元，较 2016 年末增长 31.60%，主要来自固定资产的增加。2017 年末非流动资产主要由固定资产、在建工程和其他非流动资产等组成，占比分别为 61.15%、19.69%和 8.26%，合计占比 89.10%。2018 年 3 月末，公司非流动资产 25.38 亿元，较 2017 年末增加 9.42%。

截至 2017 年末，公司固定资产 14.18 亿元，同比增长 36.24%，主要由于本期在建工程完工转固使固定资产增加。跟踪期内转固的在建工程主要有生产线配套设备 1.74 亿元、联益光学机器设备 1.23 亿元、联思触控设备安装 0.54 亿元、联星显示机器设备 0.24 亿元等合计 4.73 亿元。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、电子设备等。未办妥产权证书的固定资产 1.18 亿元，主要为房屋及建筑物。

2017 年末，公司在建工程 4.57 亿元，同比增加 8.34%。在建工程主要为生产

线配套设施、机器设备和厂房等。跟踪期内，公司新增重要在建工程生产线配套设备 1.67 亿元、重庆联创二期厂房 0.71 亿元、联益光学机器设备 0.71 亿元、重庆联创一期设备 0.49 亿元等共计 5.14 亿元，转固重要在建工程 3.97 亿元。

其他非流动资产主要由对集成电路产业基金的投资款，对华景光电科技有限公司的投资款、预付设备款以及预付工程款组成。截至 2017 年末，公司其他非流动资产 1.91 亿元，同比增加 32.81%。

截至 2017 年末，公司受限资产共 2.80 亿元，占资产总额比例为 5.71%。

资本结构

受益于经营积累，跟踪期内公司所有者权益有所增加

截至 2017 年末，公司所有者权益 20.80 亿元，同比增加 16.57%，主要是未分配利润增加所致；同期末，公司未分配利润、股本、资本公积和少数股东权益的占比分别为 35.76%、26.82%、23.22%和 10.04%。受益于经营积累，公司未分配利润增长 48.45%至 7.44 亿元；股本下降 4.14%至 5.58 亿元，主要系联创电子对江西联创电子有限公司原股东金冠国际和江西盛鑫投资进行业绩补偿，回购注销 0.24 亿股所致；资本公积增加 6.72%至 4.83 亿元；少数股东权益增加 16.79%至 2.09 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 21.10 亿元，其中未分配利润 7.66 亿元，股本 5.58 亿元，资本公积 4.81 亿元。

跟踪期内，公司债务规模显著增加，债务结构以短期有息债务为主，债务负担有所增加

截至 2017 年末，公司负债总额 28.23 亿元，同比增加 35.69%，主要由于短期借款和应付票据增加所致。其中流动负债和非流动负债占比分别为 89.63%和 10.37%，公司负债仍以流动负债为主。截至 2018 年 3 月末，公司负债总额 32.51 亿元，相比 2017 年末增加 15.15%，主要来源于短期借款的增长，其中流动负债占比为 86.17%。

1. 流动负债

截至 2017 年末，公司流动负债 25.31 亿元，同比增长 34.31%，主要是短期借款和应付票据增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和应付票据构成，占流动负债比重分别为 49.73%、24.84%和 15.72%，合计占比达 90.29%。

截至 2017 年末，公司短期借款 12.58 亿元，同比增加 37.08%，其中保证借款 9.94 亿元，信用借款 1.50 亿元，抵押借款 0.84 亿元，主要用于补充公司业务所需流动资金。截至 2018 年 3 月末，公司短期借款 15.79 亿元。

2017 年末，公司应付账款 6.29 亿元，同比下降 0.50%，主要为应付材料款和应付设备款；应付票据 3.98 亿元，同比上升 96.15%，全部为应付银行承兑汇票。

2. 非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债 2.93 亿元，较 2016 年末同比增加 49.00%，主要是长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成，占非流动负债比重分别为 76.10%和 18.44%，合计占比 94.54%。2017 年末，长期借款 2.23 亿元，主要为新增保证借款；长期应付款 0.54 亿元，为应付机器设备融资租

贷款。

3. 有息债务负担

2017年末和2018年3月末，公司全部债务分别为19.80亿元和22.84亿元，整体债务规模有所上升；公司短期有息债务占全部债务的比重分别为88.75%和88.25%，以短期负债为主。公司资产负债率分别为57.57%和60.65%，全部债务资本化比率分别为48.76%和51.99%，均有所增加。

表 7：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期有息债务	6.83	11.72	17.57	20.16
长期有息债务	1.20	1.49	2.23	2.68
全部债务合计	8.03	13.21	19.80	22.84
长期债务资本化比率	7.14	7.71	9.67	11.29
全部债务资本化比率	33.96	42.53	48.76	51.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

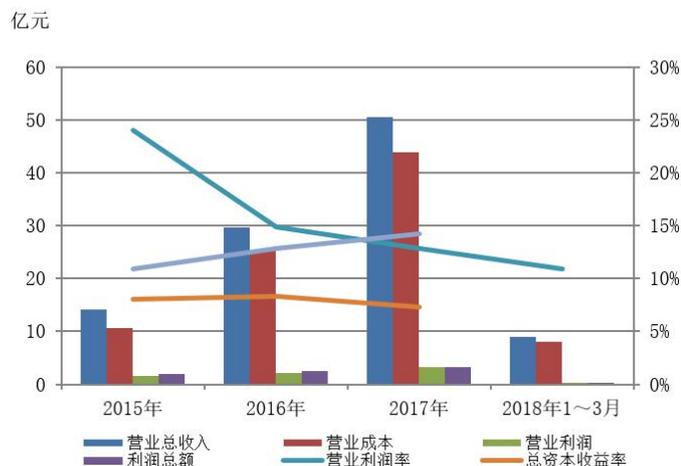
截至2018年3月末，公司对外担保0.90亿元，担保比例为4.27%，目前被担保单位江西联创宏声电子有限公司经营情况正常。公司持有江西联创宏声电子有限公司22.67%股权，2017年获得投资收益0.11亿元。

盈利能力

受供应链贸易和智能终端产品贸易业务规模增加较快影响，2017年公司营业收入和利润总额均大幅增长，营业利润率持续下降

2017年，公司实现营业收入50.54亿元，同比增长70.09%，主要受益于公司供应链贸易业务和智能终端产品贸易业务规模增加较快；营业利润率为12.89%，较2016年下降了2个百分点。2018年1~3月，公司实现营业收入9.05亿元，营业利润率10.90%。

图 4：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年公司期间费用为 3.17 亿元，同比增长 31.42%，占营业收入的比重为 6.26%，同比下降 1.84 个百分点，主要由于营业收入规模大幅增长所致。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。

2017 年，公司营业利润 3.32 亿元，同比增加 61.96%，主要受益于公司业务规模较快增加。公司获得营业外收入 6.61 万元，相比 2016 年较大幅度下降，主要系 2017 年会计政策调整将与公司日常相关的政府补助不再计入“营业外收入”项目所致；同期，公司利润总额为 3.32 亿元，同比增加 28.48%。

2017 年，公司总资本收益率 8.22%，同比下降 0.14 个百分点，主要由于有息债务增加较快所致；公司净资产收益率 14.23%，相比 2016 年有所上升，主要系 2017 年公司净利润增加所致。

现金流

跟踪期内，公司经营现金流净流入规模有所下降，投资活动现金流持续净流出，外部融资规模扩大；随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化项目等项目建设的进一步推进，未来面临一定的资金压力

2017 年，公司经营活动现金流入 48.09 亿元，同比增加 120.68%，现金收入比 91.92%，收入获得现金能力有所增强；同期，公司经营活动现金流出 47.62 亿元，同比增加 134.89%，主要是原材料及贸易商品采购金额大幅增长所致；公司经营性净现金流 0.47 亿元，同比下降 68.97%，主要系经营性应收项目增长所致。

公司投资活动现金流入 0.07 亿元，投资活动现金流出 5.55 亿元，主要系构建固定资产、投资基础建设等的投资活动现金流出；投资活动产生的现金流净额-5.47 亿元。2017 年公司购买生产设备、基础设施建设等导致的投资活动现金流出规模依然较大，随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化等项目建设的进一步推进，公司未来面临一定资金压力。

公司筹资活动现金流入 15.61 亿元，同比增加 55.09%，主要系新增银行借款所致；公司筹资活动现金流出 12.14 亿元，同比增长 64.78%，主要用于偿还到期债务及偿付利息；筹资活动产生的现金流净额 3.48 亿元，外部融资规模扩大。

2018 年 1~3 月，公司经营活动净现金流出 0.15 亿元，投资活动净现金流出 3.39 亿元，筹资活动净现金流入 3.53 亿元。

图 5：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 102.13%和 72.81%，均较 2016 年末有所下降，整体水平一般。2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 1.86%，同比 2016 年末下降幅度较大，主要系经营性净现金流下降及流动负债增加较大所致。

2017 年，公司 EBITDA 为 5.06 亿元，EBITDA 利息倍数为 13.42 倍，全部债务/EBITDA 倍数 3.91 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。

表 8：2015 年~2017 年及 2018 年 3 月末公司偿债能力主要指标

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月末
流动比率 (%)	158.16	111.62	102.13	100.77
速动比率 (%)	113.73	77.18	72.81	70.07
经营现金流动负债比 (%)	0.52	8.06	1.86	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.41	12.24	13.42	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.88	3.52	3.91	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 9 日，公司已结清和未结清信贷不存在不良信用记录。

截至本报告出具日，公司发行的“18 联创债”尚未到首次利息支付日。

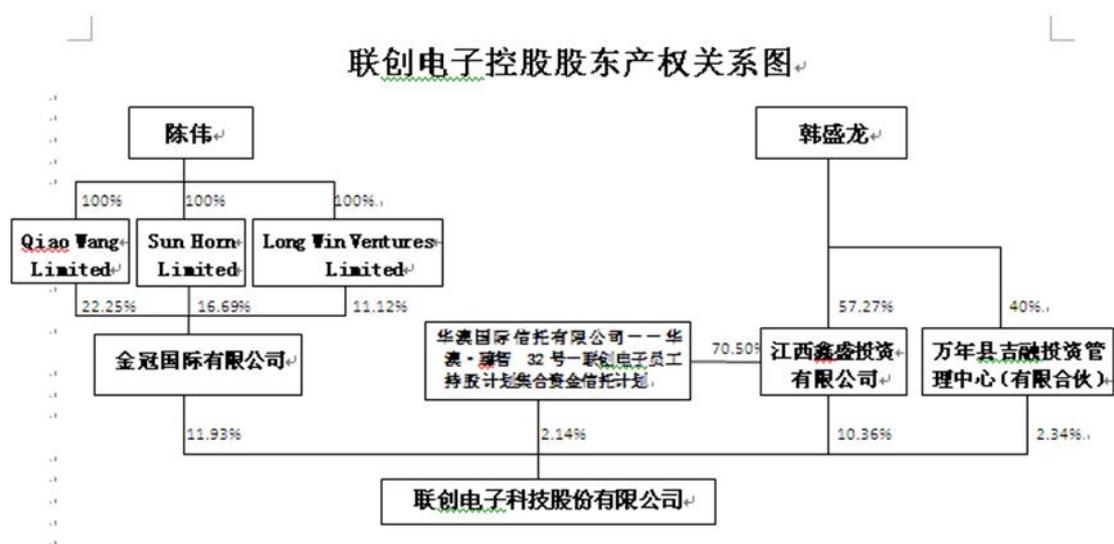
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司附加值较高的液晶显示模组和触控显示一体化产品的产能有所提升，市场竞争力进一步增强；公司触控显示业务具有较多大客户资源，跟踪期内，公司液晶显示模组和触控显示一体化产品销量增长较快，触控显示业务收入和毛利率均有所增加；2017 年，公司光学镜头产品产销率水平高，光学元件业务收入增加，毛利率有所提升，保持较高水平；2017 年公司供应链贸易和智能终端产品贸易收入增长较快，毛利率水平略有增长。

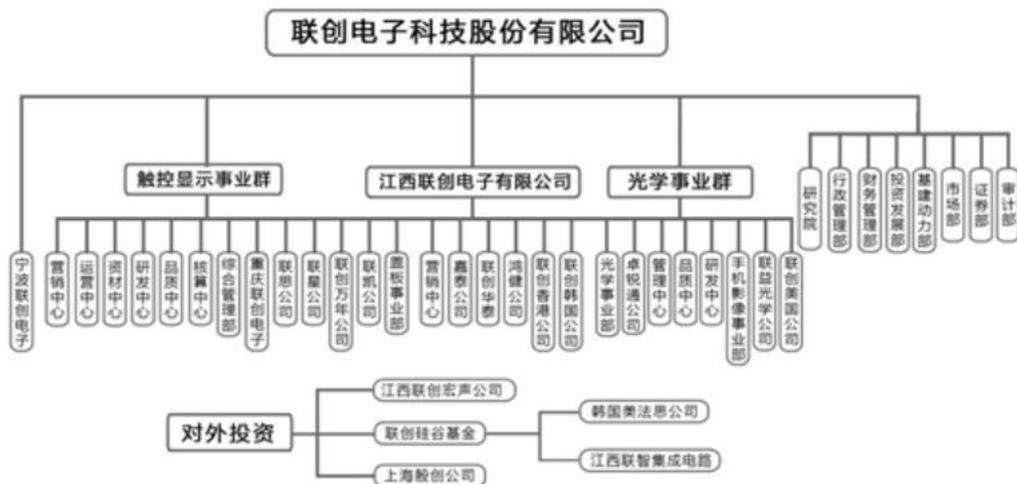
同时，东方金诚关注到跟踪期内，公司高清广角镜头产能利用率有所下降，手机镜头产能利用率较低；随着公司光学镜头及模组生产线投资及重庆联创新型触控显示一体化产业化项目等项目建设的进一步推进，未来公司将面临一定的资金压力；2017 年，公司应收账款和存货持续增加且规模相对较大，对资产流动性形成一定影响；跟踪期内，公司债务规模显著增加，债务结构以短期有息债务为主，债务负担有所增加。

综合考虑，东方金诚维持联创电子 AA 的主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“18 联创债”AA 的信用等级。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年 3 月末纳入合并范围的子公司情况

序号	企业名称	简称	持股比例 (%)
1	江西联创电子有限公司	江西联创电子	100.00
2	江西联创(万年)电子有限公司	联创万年	100.00
3	联创电子(香港)有限公司	联创香港	100.00
4	江西联创鸿健科技有限公司	联创鸿健	100.00
5	深圳市联创华泰电子有限公司	联创华泰	100.00
6	深圳联创嘉泰供应链有限公司	联创嘉泰	100.00
7	江西联星显示创新体有限公司	联星显示	75.00
8	江西联思触控技术有限公司	联思触控	60.00
9	江西联益光学有限公司	联益光学	100.00
10	深圳市卓锐通电子有限公司	深圳卓锐通	66.67
11	LCE KOREA CO., LTD	LCE KOREA	100.00
12	重庆两江联创电子有限公司	重庆联创	100.00
13	江西联创凯尔达科技有限公司	联创凯尔达	52.63
14	宁波联创电子有限公司	宁波联创	90.00
15	四川省华景光电科技有限公司	华景公司	60.00

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	62186.80	43815.75	32218.16	32795.11
应收票据	3753.92	8408.87	23821.30	26086.49
应收账款	48155.15	79409.72	106314.99	108765.95
预付款项	2519.47	5200.83	4845.90	8235.00
其他应收款	1193.90	681.62	1649.82	3666.03
存货	48376.90	64877.19	74203.53	85992.79
其他流动资产	6025.92	7915.34	15401.03	16767.75
流动资产合计	172212.06	210309.33	258454.73	282309.11
非流动资产：				
可供出售金融资产	—	600.00	2106.51	2106.51
长期股权投资	2782.71	3848.96	7574.98	17444.87
固定资产	73979.38	104107.87	141833.40	150163.19
在建工程	24471.78	42150.98	45667.76	51135.55
无形资产	5992.75	5925.97	7168.29	7128.54
长期待摊费用	2108.31	4529.43	7618.95	7060.16
递延所得税资产	1100.80	657.88	814.75	823.09
其他非流动资产	3468.77	14415.87	19146.25	17927.49
非流动资产合计	113904.51	176236.97	231930.89	253789.41
资产总计	286116.57	386546.30	490385.62	536098.52

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	60839.13	91802.32	125845.95	157922.09
应付票据	6488.98	20276.15	39771.51	35062.11
应付账款	31377.62	63187.80	62873.23	57127.29
预收款项	486.69	899.25	116.79	674.85
应付职工薪酬	14.70	56.56	165.22	319.76
应交税费	7557.51	5758.53	7452.10	5297.06
应付利息	249.47	899.11	1127.03	1179.90
应付股利	746.46	274.69	539.27	539.27
其他应付款	121.28	166.29	5072.43	13434.64
一年内到期的非流动负债	1000.00	5100.00	10100.00	8600.00
流动负债合计	108881.83	188420.69	253063.54	280156.96
非流动负债：				
长期借款	12000.00	14900.00	22278.64	26846.99
长期应付款	5087.14	2973.75	5399.23	14494.23
递延收益	3966.97	1516.51	1289.05	3313.37
递延所得税负债	—	258.08	308.50	308.50
非流动负债合计	21054.11	19648.34	29275.41	44963.09
负债合计	129935.93	208069.03	282338.95	325120.05
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	59542.24	58210.64	55802.98	55802.98
资本公积	43927.96	45259.56	48302.15	48131.46
盈余公积	5745.18	6826.11	8878.32	8878.32
未分配利润	31936.96	50117.71	74397.93	76618.61
其他综合收益	-27.92	177.41	-224.48	-555.54
归属母公司所有者权益合计	141124.42	160591.43	187156.90	188875.84
少数股东权益	15056.22	17885.84	20889.76	22102.63
股东权益合计	156180.64	178477.27	208046.67	210978.47
负债与股东权益合计	286116.57	386546.30	490385.62	536098.52

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	142332.67	297151.47	505438.35	90507.88
营业收入	142332.67	297151.47	505438.35	90507.88
减：营业成本	107188.90	251671.48	438811.57	80433.90
税金及附加	878.85	1237.93	1459.27	204.92
销售费用	1483.20	1996.20	2537.02	610.92
管理费用	15225.29	19016.23	22738.81	5987.51
财务费用	2451.72	3073.91	6380.77	1833.36
资产减值损失	176.15	1091.87	1095.63	206.30
加：公允价值变动收益	-	-	-	-374.61
投资收益	942.77	1470.49	112.24	149.90
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	942.77	1066.26	1137.21	-
资产处置收益	-	-17.08	43.80	0.02
其他收益	-	-	658.90	1301.73
二、营业利润	15871.33	20534.34	33230.23	2308.01
加：营业外收入	3370.11	5345.67	6.61	0.50
减：营业外支出	15.48	17.12	8.55	5.26
其中：非流动资产处置损失	-	17.08	-	-
三、利润总额	19225.96	25862.89	33228.29	2303.25
减：所得税	2202.06	2965.35	3621.24	40.04
四、净利润	17023.90	22897.54	29607.05	2263.22
归属于母公司所有者的净利润	16250.47	21047.95	28369.80	2220.68
少数股东损益	773.43	1849.60	1237.25	42.54

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	121121.29	206962.13	464582.60	118030.53
收到税费返还	5346.51	3596.65	3975.17	1138.63
收到的其他与经营活动有关的现金	881.18	7365.38	12353.32	3122.99
经营活动现金流入小计	127348.98	217924.17	480911.09	122292.14
购买商品、接受劳务支付的现金	91312.44	158353.58	426757.80	109609.70
支付给职工以及为职工支付的现金	17200.83	21561.80	29776.45	7699.81
支付的各项税费	6942.01	12146.86	9812.33	3715.53
支付的其他与经营活动有关的现金	11329.38	10672.53	9850.57	2779.94
经营活动现金流出小计	126784.66	202734.76	476197.14	123804.99
经营活动产生的现金流量净额	564.32	15189.40	4713.95	-1512.84
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	307.46	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	0.68	-	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	93.42	719.35	-
收到的其他与投资活动有关的现金	33735.63	354.29	-	1182.05
投资活动现金流入小计	34043.77	447.70	719.35	1182.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	37928.33	56657.99	47252.81	28055.66
投资所支付的现金	344.25	8707.78	8215.38	4860.00
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	2170.69
投资活动现金流出小计	38272.59	65365.77	55468.19	35086.35
投资活动产生的现金流量净额	-4228.81	-64918.07	-54748.84	-33904.30
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	21000.00	-	1800.00	-
取得借款所收到的现金	122069.38	100181.99	154339.79	62011.79
收到的其他与筹资活动有关的现金	6691.63	494.96	-	5608.81
筹资活动现金流入小计	149761.01	100676.96	156139.79	67620.61
偿还债务所支付的现金	102842.71	62578.81	107681.35	24946.88
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2462.61	5229.60	6079.43	1462.43
支付其他与筹资活动有关的现金	4906.99	5853.30	7618.07	5897.78
筹资活动现金流出小计	110212.31	73661.71	121378.85	32307.09
筹资活动产生的现金流量净额	39548.70	27015.25	34760.94	35313.52
四、汇率变动对现金的影响额	761.89	-41.72	-824.63	-234.56
五、现金和现金等价物净增加额	36646.10	-22755.13	-16098.59	-338.18

附件七：公司主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	24.07	14.89	12.89	10.90
总资产收益率(%)	8.08	8.36	8.22	-
净资产收益率(%)	10.90	12.83	14.23	-
偿债能力				
资产负债率(%)	45.41	53.83	57.57	60.65
长期债务资本化比率(%)	7.14	7.71	9.67	11.29
全部债务资本化比率(%)	33.96	42.53	48.76	51.99
流动比率(%)	158.16	111.62	102.13	100.77
速动比率(%)	113.73	77.18	72.81	70.07
经营现金流流动负债比(%)	0.52	8.06	1.86	-
EBITDA 利息倍数(倍)	13.41	12.24	13.42	-
全部债务/EBITDA(倍)	2.88	3.52	3.91	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.38	-0.25	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-1.76	-16.23	-13.27	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.83	4.25	4.64	-
存货周转次数(次)	2.34	4.44	6.31	-
总资产周转次数(次)	0.59	0.88	1.15	-
现金收入比(%)	85.10	69.65	91.92	130.41
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	43.23	39.11	30.92	-
净资产年平均增长率(%)	87.68	46.45	15.42	-
营业收入年平均增长率(%)	-2.32	42.81	88.44	-
利润总额年平均增长率(%)	21.79	28.00	31.46	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务}/\text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润}+\text{固定资产折旧}+\text{摊销})/\text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件九：企业主体及长期债券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。