

2020年深圳市隆利科技股份有限公司可 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年深圳市隆利科技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	首次
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	2021-06-25	2020-04-26

债券概况

债券简称: 隆利转债

债券剩余规模: 3.24 亿元

债券到期日期: 2026-10-28

偿还方式: 对未转股债券按年计息, 每年付息一次, 到期一次还本, 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

- 中证鹏元对深圳市隆利科技股份有限公司（以下简称“隆利科技”或“公司”，股票代码：300752.SZ）及其 2020 年 10 月 29 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：公司在背光显示领域具备较强的研发实力；拥有长期合作的优质客户，收入持续增长。同时中证鹏元也关注到，公司主要客户集中度高，背光显示模组行业竞争加剧，公司盈利大幅下滑，应收款项持续上升等风险因素。

未来展望

- 公司产能持续提升，预计公司业务持续性较好，未来营业收入有望扩大。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	25.06	24.68	19.01	15.15
归母所有者权益	8.67	8.81	8.11	7.98
总债务	8.16	7.40	3.63	2.97
营业收入	4.67	20.12	17.01	15.50
净利润	-0.35	0.43	0.85	1.62
经营活动现金流净额	0.36	0.66	0.64	2.12
销售毛利率	5.16%	12.42%	15.62%	21.59%
EBITDA 利润率	-	4.85%	8.70%	13.52%
总资产回报率	-	2.03%	5.65%	16.68%
资产负债率	65.40%	64.32%	57.31%	47.30%
净债务/EBITDA	-	-1.43	-1.51	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	-	18.03	73.30	77.99
总债务/总资本	48.48%	45.67%	30.90%	27.10%
FFO/净债务	-	-37.22%	-35.70%	-28.82%
速动比率	1.26	1.33	1.13	1.61
现金短期债务比	1.68	2.15	1.74	2.43

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

- **公司维持较高研发投入，在背光显示领域具备较强的研发实力。**公司在 2020 年大力突破已有背光显示技术，积极加强背光显示前瞻性技术研究。专利申请数量保持快速增长，实现了 Mini-LED 背光技术在车载显示、平板、NB（笔记本）、显示器、电视等应用领域的研发突破。
- **公司拥有长期合作的优质客户，收入持续增长。**公司为国内生产规模较大的重要背光显示模组企业，生产的背光显示模组产品已成功进入京东方、深天马、TCL 集团、群创、友达、夏普等国内外液晶显示模组行业的知名企业供应链体系，且核心客户与公司业务关系稳定。受益于产能的释放及下游客户的拓展，2020 年公司营业收入持续增长。

关注

- **背光显示模组行业竞争加剧。**受中美贸易摩擦及新冠疫情影响，下游智能手机出货量下滑，同时 OLED 亦对 LCD 形成一定替代效应，而背光显示模组行业供给较旺盛，短期行业竞争仍较激烈，主要企业面临较大的盈利压力。
- **公司主要客户集中度高。**2020 年公司前五大客户销售占比仍较高，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。
- **公司盈利能力大幅下滑。**在市场竞争加剧影响下，公司产品议价能力较弱，售价持续下降，叠加当期成本上升，2020 年公司净利润下降较多。2021 年一季度，公司产品售价进一步下降，当期盈利指标大幅下降，且利润出现亏损。
- **公司应收款项持续上升。**近年公司业务规模扩大，账期相对较长客户的销售占比有所增加，2020 年末公司应收票据及应收账款持续增长，对公司资金形成较大占用，需关注应收账款减值风险。

同业比较（单位：亿元、万片）

指标	隆利科技	宝明科技	联创光电	南极光	弘信电子	伟时电子
总资产	24.68	25.97	62.92	11.62	46.39	14.35
营业收入	20.12	13.78	13.12	10.58	8.74	8.61
净利润	0.43	0.31	3.09	0.70	0.91	0.89
销售毛利率	12.42%	13.38%	11.44%	17.79%	7.33%	24.75%
资产负债率	64.32%	41.76%	47.75%	57.26%	64.04%	22.44%
显示模组销量	14,941	9,097	7,864	9,818	8,070	2,239

注：1、以上各指标均为 2020 年数据；

2、联创光电、弘信电子、伟时电子营业收入、销售毛利率为背光显示模组业务部分。

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29日发行6年期3.25亿元可转换公司债券，募集资金计划用于Mini-LED显示模组新建项目和LED背光显示模组扩建项目的建设。根据公司披露的《深圳市隆利科技股份有限公司2020年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2020年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为20,690.39万元。

由于公司实施2020年度利润分配方案导致“隆利转债”的转股价格略有调整，由调整前转股价格29.41元/股调整为18.33元/股，自2021年6月3日起生效。

三、发行主体概况

跟踪期内公司回购注销部分已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解限的限制性股票，截至2021年3月末总股本变更为12,052.23万股，注册资本变更为12,052.23万元。跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更，截至2021年3月末，公司实际控制人为自然人吴新理及吕小霞夫妇，合计持有公司63.06%的股份，2021年4月15日吴新理先生办理了股票质押，质押股数为960.00万股，占其持有股份的16.36%、总股本的7.97%，股权结构图详见附录二。跟踪期内公司董事会成员、主要监事以及高级管理人员均保持稳定。

公司仍主要从事背光显示模组的研发、生产与销售，产品可应用于智能手机、平板电脑、数码相机、车载显示器、医用显示仪、工控显示器等领域。目前，公司产品最终主要应用于智能手机。

2020年公司投资设立厦门市隆利科技发展有限公司（以下简称“厦门隆利”），纳入合并报表范围，截至2020年末公司合并范围一级子公司见附录四。

四、运营环境

下游需求端手机存量市场较大，存在新市场开拓、技术更新等利好因素，但未来增量空间仍有限；车载显示等领域有望成为新增增长点，中长期看背光显示模组行业仍有较大的发展空间

近年智能手机市场增长停滞，但存量市场规模巨大。全球智能手机的出货量自2017年以来连续下滑，Digitimes Research数据显示，2020年全球智能手机出货量为12.4亿部，与2019年相比下降8.8%，预计

2021-2022年将恢复增长，非洲、印度等地区功能机向智能机的切换、5G等新技术更迭将成为全球智能手机增长的主要推动力。

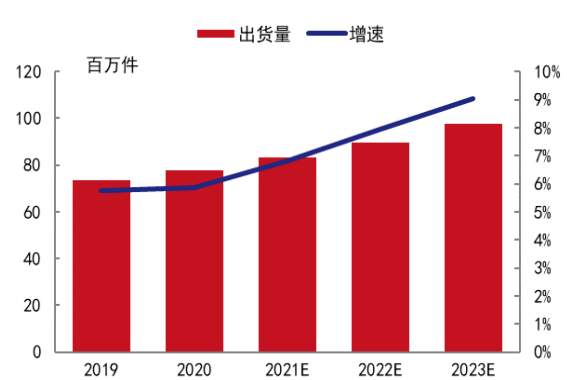
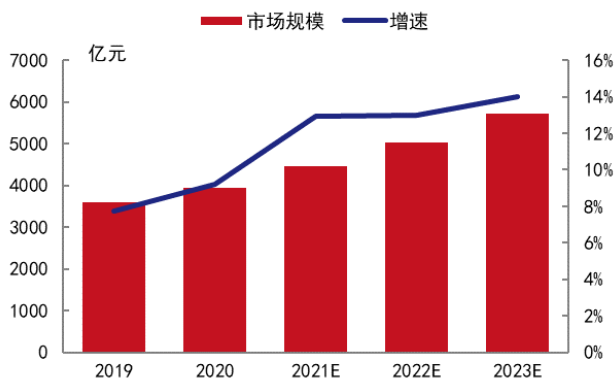
智能手机领域，OLED对LCD仍存在一定替代效益。根据群智咨询数据，2020年全球智能手机面板出货共计18.9亿片（open cell口径），其中AMOLED智能手机面板出货4.9亿片（open cell口径），占全球智能手机面板出货比重为25.9%。预计随着国内面板厂商AMOLED产能的释放，未来智能手机OLED渗透率将进一步提升，OLED与LCD存在一定的竞争关系。而由于OLED不需要配套的背光显示模组，OLED产品的增加将减少背光显示模组的应用。

车载显示将成为中小尺寸液晶显示面板出货量的新增长点。在新能源汽车迅猛发展势头的推动下，汽车“四化”使得车载显示成为车内重要的人机交互中心，大屏化、多联屏对车载显示的质和量提出更高要求，根据中国产业信息网预测，2022年全球车载TFT-LCD显示器出货量将超过2亿台，年均复合增长率约为6.5%，未来将成为液晶显示模组发展的新增长点。

液晶显示模组市场规模的持续增长，将带动背光显示模组市场的增长。受益于下游终端需求的增长和液晶显示产业链向中国大陆转移，国内液晶显示模组行业市场规模持续增长，到2020年我国液晶显示模组行业市场规模达到3,940.1亿元，同比增长9.2%；预计到2023年我国液晶显示模组行业市场规模将达到5,733.3亿元，同比上升14.0%。同时我国液晶显示模组产量的增速将逐渐上升，预计到2023年中国液晶显示模组产量为97.8亿套，同比上升9%。由于背光显示模组为液晶显示模组的核心配套部件，其规模亦将同步增长。

图1 我国液晶显示模组市场规模及预测

图2 我国液晶显示模组产量及预测



资料来源：华经产业研究院

背光显示模组处于产业链中间位置，利润易受上下游企业挤压，2020年以来行业竞争进一步加剧，主要经营业绩下滑

背光显示模组行业处于产业链中间位置，整体利润水平较低。从产业链来看，液晶显示产业链可以分为上游基础材料、中游模组制造以及下游终端产品。上游基础材料大多被日本、韩国、美国等少数公

司垄断，毛利率在40%以上。下游终端产品应用领域较广，竞争格局较为分散，毛利率处于在20%-30%左右。中游面板及模组制造由于竞争较为激烈，利润亦受上游材料厂商及下游终端厂商挤压，毛利率普遍位于10%-20%之间。

2020年以来背光显示模组行业竞争进一步加剧。受中美贸易摩擦及新冠疫情影响，我国智能手机出货量下降，同时智能手机终端集中度进一步提升，2020年华为、vivo、OPPO、小米占比达85.4%，终端厂商对模组厂商的价格挤压加剧。受此影响，背光显示模组主要企业如隆利科技、宝明科技、联创电子、南极光、弘信电子、伟时电子业绩均出现不同幅度的下滑。当前背光显示模组行业供给仍较旺盛，在终端产品未大幅增长的前提下，短期内背光显示模组行业竞争仍较激烈，主要企业面临较大的盈利压力。

表1 主要背光显示模组企业经营业绩情况（单位：亿元）

公司简称	营业收入		净利润		销售毛利率	
	金额	变动	金额	变动	金额	变动（%）
隆利科技	20.12	18.27%	0.43	-49.06%	12.42%	-3.20
宝明科技	13.78	-24.98%	0.31	-78.40%	13.38%	-6.74
联创电子	13.12	-29.80%	3.09	-41.19%	11.44%	2.02
南极光	10.58	6.41%	0.70	-12.74%	17.79%	-1.75
弘信电子	8.74	13.18%	0.91	-46.90%	7.33%	-7.91
伟时电子	8.61	-10.59%	0.89	-21.52%	24.47%	0.66

注：1、以上各指标均为2020年数据；

2、联创光电、弘信电子、伟时电子营业收入、销售毛利率为背光显示模组业务部分。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事背光显示模组的研发、生产和销售。目前，公司主要产品为中小尺寸LED背光显示模组，产品最终主要应用于智能手机、笔记本电脑、平板电脑、车载显示等领域。2020年公司加大市场开拓力度，在扩大智能手机背光显示模组市场份额的同时，积极拓展中尺寸背光显示模组，营业收入稳步提升。但背光显示模组行业市场竞争日益加剧，公司产品价格下降较多，2020年销售毛利率下降3.2个百分点。

2021年一季度，公司产品出货量同比大幅上升，但当期产品价格大幅下降，营业收入同比小幅下降，而利润空间被大幅压缩，销售毛利率下降较多。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
背光显示模组	46,477.77	4.82%	200,413.33	12.28%	169,637.86	15.38%
其他	213.44	79.46%	821.00	45.06%	504.49	95.65%
合计	46,691.21	5.16%	201,234.33	12.42%	170,142.35	15.62%

资料来源：公司2019-2020年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司持续加大研发投入，在背光显示领域具备较强的研发实力，为业务拓展奠定基础

公司为国家高新技术企业，重视对产品研发的投入和自身研发综合实力的提高，2020年继续在研发方面投入较多资金，研发支出为10,888.75万元，同比增长28.69%，占营业收入的比重升至5.41%。

公司在2020年大力突破已有技术，积极加强前瞻性技术研究。随着研发投入的不断增加，专利申请数量保持快速增长，2020年公司新增专利授权87件，新增专利申请139件，其中发明专利申请74件（含印度发明专利申请2件）。公司也积极布局Mini-LED技术、光学透镜、指纹识别、反射罩等核心技术的相关专利，2020年该等技术专利申请95件。截至目前Mini-LED相关专利申请100多件，其中发明专利60多件。

公司于2016年已经开始Mini-LED技术研发，并于2018年完成试产线的投入并顺利运行，开展了本期债券募投项目-Mini-LED显示模组新建项目的建设，加大Mini-LED技术研发方面以及产能的投入，并积极与行业上下游优质企业共同合作，联合开发新技术。2020年实现了Mini-LED技术在车载显示、平板、NB（笔记本）、显示器、电视等应用领域的研发突破，公司与多家客户达成技术合作，目前已经具备了定制化开发能力和量产能力。车载显示产品、显示器等产品已经获得了知名车厂、终端消费品厂等客户的认可，VR产品已经实现了批量交付。

2020年，公司凭借较强的技术研发水平、一体化产业链等资源优势，赢得高端客户认可，获得了华星光电颁发的“质量稳定奖”、“最佳支持奖”、京东方颁发的“质胜杯”质创赛“银奖”、天马颁发的“专项贡献奖”等。未来公司将继续加大Mini-LED技术的研发投入，提前布局Micro-LED等新型显示技术，持续巩固公司在背光显示领域的行业地位，提高公司的核心竞争力。

2020年公司产能规模进一步提升，具有一定的规模优势，但新增产能或面临无法顺利消化的风险

近年公司不断加大生产基地建设，一方面进行深圳龙华生产基地的扩产，同时加快惠州市隆利背光显示模组生产基地建设；此外，开拓深圳福永生产基地中尺寸及Mini-LED的建设。目前惠州及深圳福永生产基地已投产，受益于此，2020年公司背光显示模组整体产能进一步增长，增幅达25.67%，整体产能规模将处于国内企业领先地位，具有一定的规模优势。

受益于公司的产能扩张及下游客户拓展，2020年公司产量同比大幅上升。但受中美贸易摩擦影响，公司部分客户订单量下降，且2020年新增产能处于爬坡阶段，未来产能利用率仍有提升空间。

表3 公司背光显示模组产能利用情况（单位：万片）

项目	2020年	2019年
产能	18,414.48	14,652.71
产量	15,179.06	12,732.59
产能利用率	82.43%	86.90%

资料来源：公司2020年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司重大在建项目有3处，其中惠州市隆利中尺寸LED背光源生产基地项目已基本完工。LED背光显示模组扩建项目为深圳龙华生产基地的扩产项目，目前完成部分设备投入并投产，对当期产能提升有所助力。Mini-LED显示模组新建项目，为公司布局的新型显示项目，目前完成部分产线的试产，预计2022年3月底完成建设，届时将进一步提升公司在背光显示领域的竞争力。同时中证鹏元关注到，当前显示背光模组领域市场竞争激烈，公司在建背光模组项目达产后，背光显示模组产能将进一步提升，若客户订单不及预期，未来产能爬坡过程或面临一定的消化压力。公司在建项目主要为IPO募投项目和本期债券募投项目，项目建设资金主要源于募集资金，项目建设资金压力不大。

表4 截至2021年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	设计年产能
惠州市隆利中尺寸 LED 背光源生产基地项目	30,382.52	22,770.58	8,000 万至 1 亿件
Mini-LED 显示模组新建项目*	25,574.63	5,749.08	车载类 96.72 万件、平板/NB/显示器类 187.20 万件、智能穿戴类 249.60 万件
LED 背光显示模组扩建项目*	18,758.28	8,815.87	5,616 万件
合计	74,715.43	37,335.53	-

注：惠州市隆利中尺寸 LED 背光源生产基地项目系 IPO 募投项目，“*”项目为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有长期合作的优质客户，但主要客户占比集中度高；同时销售规模不断扩大，拥有一定的市场份额，但产品价格持续下降，利润空间不断压缩

公司产品以内销为主，2020年公司进一步加大了对以武汉为中心的华中地区的开拓力度，华中区域营业收入占比较高，受此影响，其他区域销售占比有所下降。

公司生产的背光显示模组产品已成功进入京东方、深天马、深超光电、TCL集团、信利、帝晶光电、合力泰、同兴达、东山精密、群创、友达、夏普等国内外液晶显示模组行业的知名企业供应链体系，并最终应用于三星、华为、小米、vivo、OPPO、SONY、LG、联想等品牌的机型中，与主要客户形成了长期稳固的合作关系。2020年公司前五大客户销售金额占年度销售总额的87.31%，主要客户占比较为集中，且公司2020年末前五大欠款方合计占应收账款总额的82.80%，应收账款对象也相对集中，中证鹏元关注到如果公司主要客户的订单量下降或其财务状况恶化，将会对公司的产品销售及应收账款的及时回收产生不利影响。

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

随着公司不断加大开拓市场力度，产品质量受到客户认可，以及产能释放，产品销量持续增长，市场份额在行业可比公司中处于前列。从产品价格来看，2020年一季度公司产品价格处于高位，但受行业

竞争激烈及公司客户切换影响，公司产品议价能力较弱，价格持续下降。同时，产品材料采购成本并未同比例下降，且福永生产基地和印度工厂均处于投入期，设备折旧、人工开支大幅增加。综合影响下，公司销售毛利率下降，利润空间被压缩。2021年一季度，公司产品销售价格仍延续下跌趋势，致使当期销售毛利率同比大幅下降9.67个百分点，当期利润出现亏损。

表5 公司背光模组产品销售情况

项目	2020年	2019年
销量（万片）	14,940.66	12,154.88
销售收入（万元）	200,413.33	169,637.86
销售均价（元/片）	13.41	13.96
毛利率	12.28%	15.38%

资料来源：公司2020年年度报告及公司提供，中证鹏元整理

公司采购原材料结构有所变动，与供应商关系稳定但集中度仍较高，整体营运效率表现较好

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光学膜材、FPC、LED灯珠、导光板、导光板类塑胶粒等，原材料采购结构有所变动，2020年直接材料成本占营业成本的比重为79.59%，同比下降2.52个百分点，主要系导光板及铁框膜材等半成品自制占比增加所致。

2020年公司主要原材料价格总体呈波动态势，其中光学膜材中的反射膜材涨幅较大，该等原材料制造商主要为国外企业，公司议价能力相对较弱。LED灯珠市场竞争较为充分，当期价格整体下降较多。此外，增光膜片、FPC、导光板类塑胶粒等主要原材料价格呈不同程度的下降，对公司当期成本压力有一定缓解。

公司2020年前五大供应商采购占比为40.34%，较上年度有所下降。而向前五大供应商采购以光学膜材、LED等材料为主。其中第一大供应商主要向公司供应光学膜材，其2020年采购金额占比为16.36%，主要系高端光学膜材供应商较为集中所致，公司与该部分原材料供应商关系较为稳定，但议价能力较弱。整体上看，较高的供应商集中度一方面能为公司进行稳定的原材料供应，但另一方面较大的供应商出现突发变动将可能影响公司的稳定经营。

2020年由于客户提升票据结算量，票据期限较长，同时账期相对较长客户销售占比增加，导致当期下游客户回款周期有所变动，应收款项周转天数上升。公司对部分上游供应商议价能力较好，当期应付款项周转天数较长。此外，公司采取“以销定产”的生产模式，存货规模相对较小，存货周转效率仍较高。综合来看，公司下游客户回款周期延长较多，整体营运效率有所下降，但由于公司对上游供应商仍维持一定的议价能力，可占用供应商资金，当期净营业周期表现仍较好。

表6 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	143	120
存货周转天数	57	66
应付款项周转天数	191	189
净营业周期	10	-3

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 2017-2019 年三年连审审计报告、2020 年审计报告及 2021 年 1-3 月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020 年公司新设厦门隆利，纳入合并范围。

资产结构与质量

跟踪期内公司资产总额快速增长，流动性有所提升，但应收款项持续上升，对资金占用较大，

2020 年末公司总资产增幅较大，主要系本期债券发行导致负债规模增加所致。资产仍主要由现金类资产、应收款项（应收票据及应收账款）及固定资产等构成。

2020 年末公司货币资金同比大幅增加主要系当期收到本期债券募集资金所致，期末受限货币资金金额为 1.02 亿元，为开具银行承兑汇票保证金和保函保证金。

2020 年末公司应收票据规模持续上升，主要系客户票据结算规模扩大所致，期末应收票据多为商业承兑汇票，2021 年 3 月末应收票据规模有所下降。2020 年末应收账款占比有所下降，但整体规模仍较大。期末账龄主要集中在 1 年以内，应收对象较集中，前五大应收账款合计占比 82.80%；期末逾期的应收账款余额为 2,930.32 万元，已计提对应的坏账准备 803.93 万元，需关注应收账款减值风险。整体上看，2020 年公司账期相对较长客户销售占比增加，应收款项占比持续上升，对公司资金形成较大占用。2020 年公司生产效率提升，产品产销规模较大，期末存货下降较多。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，当期购置部分生产设备，规模有所上升。在建工程主要系惠州市隆利中尺寸 LED 背光源生产基地项目，当期投入较多。

表 7 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	5.48	21.88%	5.76	23.35%	4.45	23.42%
应收票据	2.63	10.49%	3.17	12.83%	0.42	2.19%
应收账款	6.72	26.80%	6.82	27.63%	5.62	29.55%
存货	2.02	8.05%	2.27	9.19%	3.31	17.41%
流动资产合计	17.59	70.18%	18.73	75.87%	15.41	81.06%

固定资产	3.67	14.63%	3.31	13.41%	2.68	14.10%
在建工程	1.41	5.63%	1.16	4.68%	0.07	0.39%
非流动资产合计	7.47	29.82%	5.96	24.13%	3.60	18.94%
资产总计	25.06	100.00%	24.68	100.00%	19.01	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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年公司收入保持增长，但盈利能力大幅下降且处于偏低水平，2021年一季度出现亏损

2020年公司营业收入同比增长18.27%，主要受益于产能释放的同时，公司积极开拓下游客户，产销规模大幅上升。但受行业竞争加剧影响，公司产品价格自2020年二季度起持续下降，且当期设备折旧、人工费用等成本上升，实施限制性股票股权激励及发行可转换公司债券后，管理费用上升较多，并持续加大研发投入，综合影响下，2020年公司营业利润及净利润大幅下降。公司EBITDA利润率、总资产回报率亦大幅下降，且绝对值较低，盈利能力偏弱。

2021年一季度，公司产品出货量同比大幅增长，但产品价格大幅度下降，当季收入同比下降2.16%，销售毛利率大幅下降，且净利润出现亏损，公司盈利能力大幅下滑。

随着公司惠州、深圳福永生产基地在建产能的逐步释放，新增产能规模效益有望体现，有助于缓解盈利压力。此外，公司不断加大新产品、新技术的研发投入，充分发挥现有资源优势，开展Mini-LED技术在车载显示、显示器市场的产业化生产。若未来传统背光显示模组产品订单充足，且Mini-LED开拓顺利，公司营业收入有望增长。但中证鹏元关注到，当期背光显示模组行业竞争仍较为激烈，产品价格整体呈下降趋势，未来公司盈利仍面临较大的压力。

图 3 公司收入及利润情况（单位：亿元）

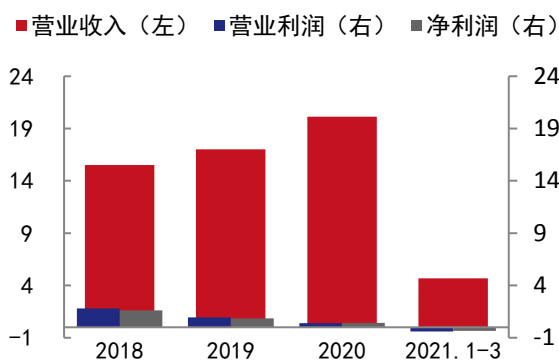
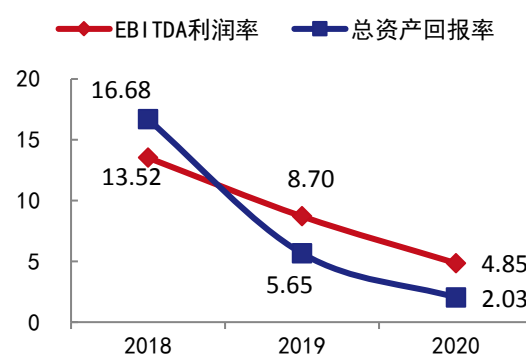


图 4 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

现金流

公司收入回款尚可，但利润大幅下降，现金生成能力持续弱化

2020年公司收入回款尚可，但当期成本支出现金规模较大，2020年经营活动净现金流入规模仍较小。投资方面，公司近年资本开支持续较高，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，较好地弥补了资本支出的资金需求。

受公司利润大幅下降影响，2020年EBITDA和FFO持续下行，表现弱化。2020年一季度，公司利润出现亏损，预计EBITDA和FFO仍将呈下降趋势，需持续关注公司现金生成能力。

图 5 公司现金流结构

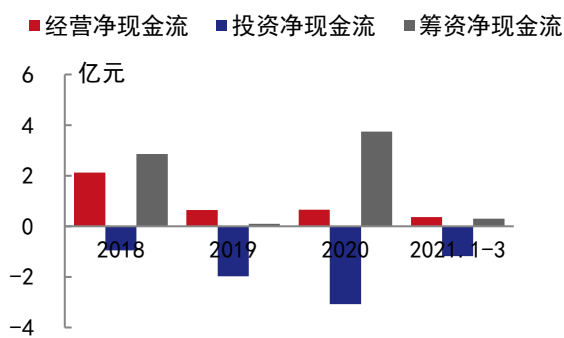
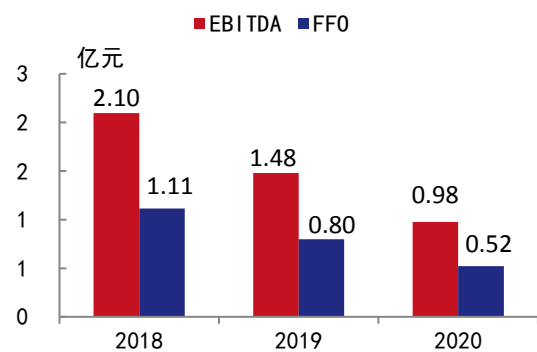


图 6 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

资本结构与偿债能力

公司债务规模持续上升，资产负债率较高

2020年公司成功发行本期债券使得总债务增加，期末总负债增长45.77%。2020年末所有者权益同比小幅增加，主要表现为未分配利润增加及本期债券中计入的其他权益工具。但由于2020年末总负债规模增长快，其增幅显著大于权益，导致期末产权比率快速上升。

图 7 公司资本结构

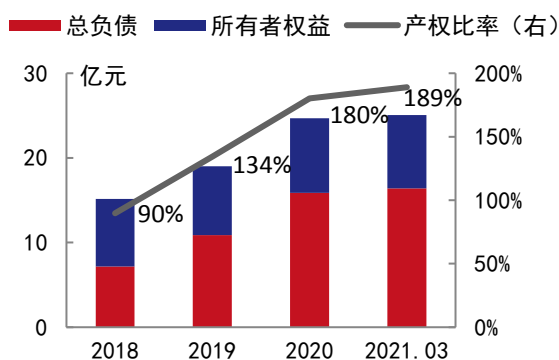
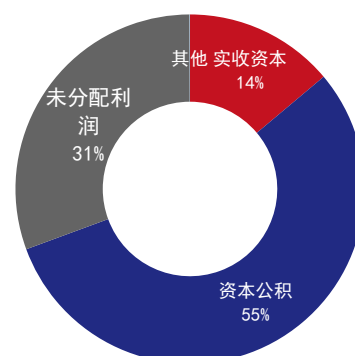


图 8 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

公司银行借款均为短期，规模较小。应付票据主要为银行承兑汇票，同时公司扩大材料及工程设备采购规模，2020年末应付账款同比增长14.61%。应付债券系本期债券，2021年5月6日进入转股期，目前尚未进行大规模转股。此外，2021年一季度，公司增加了0.55亿元的租赁负债。

表8 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	1.00	6.11%	1.00	6.31%	0.30	2.75%
应付票据	4.08	24.91%	3.36	21.18%	3.33	30.56%
应付账款	5.59	34.12%	6.40	40.30%	5.58	51.25%
流动负债合计	12.36	75.40%	12.40	78.10%	10.67	97.96%
应付债券	3.08	18.78%	3.04	19.15%	0.00	0.00%
非流动负债合计	4.03	24.60%	3.48	21.90%	0.22	2.04%
负债合计	16.39	100.00%	15.88	100.00%	10.89	100.00%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

公司总债务包括银行借款、应付票据及应付债券。2020年以来总债务大幅增加，主要系可转债发行所致。公司短期债务主要为经营性负债，2020年末长期债务占比提升。

图9 公司债务占负债比重

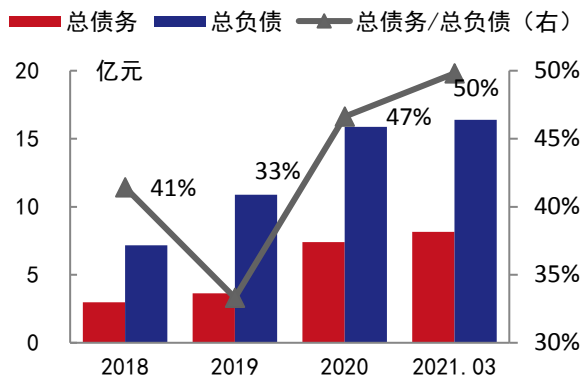
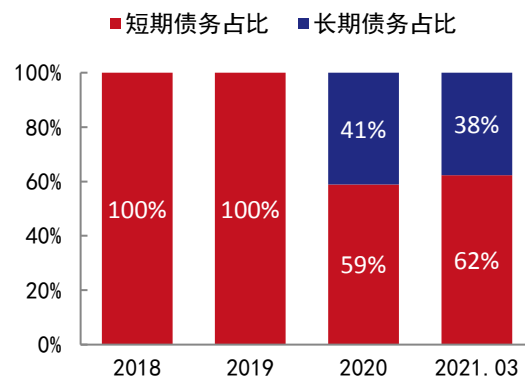


图10 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

公司整体负债水平偏高，杠杆状况指标表现有所弱化。2020年可转债发行及经营性负债的增长使得期末负债总额增幅较大，资产负债率上升至较高水平。2020年公司利润规模虽出现下降，但EBITDA对利息的保障倍数亦处于很高水平，但表现弱化。此外，公司盈余现金较充裕，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9 公司杠杆状况指标

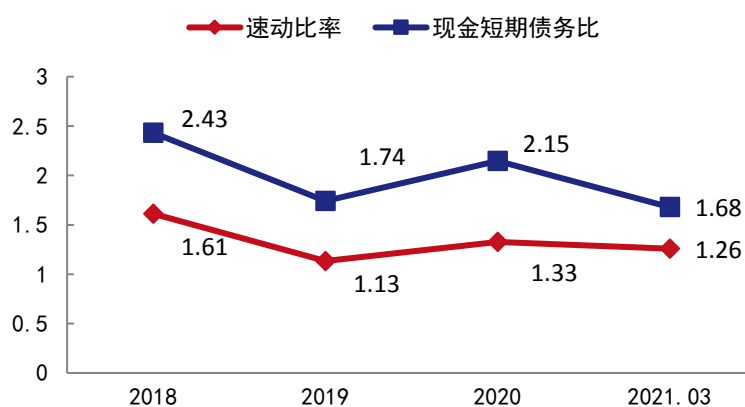
指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	65.40%	64.32%	57.31%

净债务/EBITDA	-	-1.43	-1.51
EBITDA 利息保障倍数	-	18.03	73.30
总债务/总资本	48.48%	45.67%	30.90%
FFO/净债务	-	-37.22%	-35.70%

资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

公司流动性比率表现较好，且期末长期债务提升，现金短期债务有所上升。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6.13亿元，同时，固定资产中有一定规模的可抵押机器设备，融资弹性较好，整体获取流动性资源的能力较强。

图 11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、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

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7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；公司本部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。

八、结论

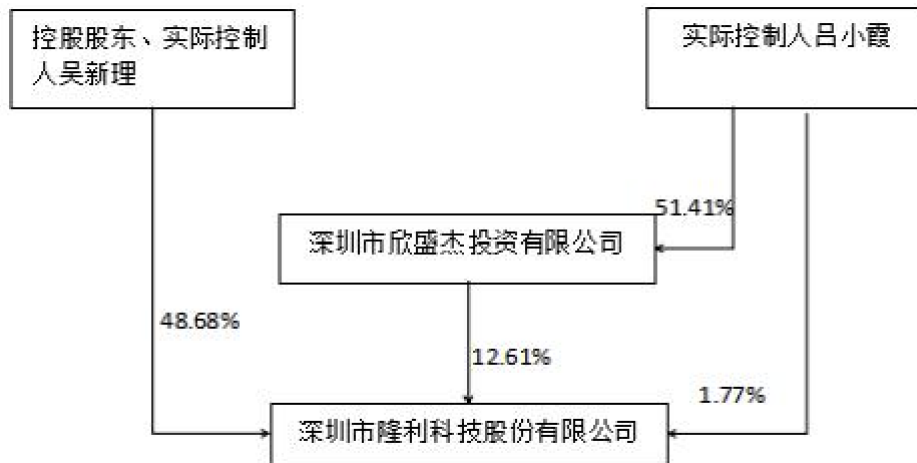
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

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	5.48	5.76	4.45	5.81
应收票据	2.63	3.17	0.42	1.41
应收账款	6.72	6.82	5.62	3.88
流动资产合计	17.59	18.73	15.41	13.32
固定资产	3.67	3.31	2.68	1.50
非流动资产合计	7.47	5.96	3.60	1.83
资产总计	25.06	24.68	19.01	15.15
短期借款	1.00	1.00	0.30	0.11
应付票据	4.08	3.36	3.33	2.86
应付账款	5.59	6.40	5.58	3.31
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	12.36	12.40	10.67	7.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.08	3.04	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.03	3.48	0.22	0.12
负债合计	16.39	15.88	10.89	7.17
总债务	8.16	7.40	3.63	2.97
归属于母公司的所有者权益	8.67	8.81	8.11	7.98
营业收入	4.67	20.12	17.01	15.50
净利润	-0.35	0.43	0.85	1.62
经营活动产生的现金流量净额	0.36	0.66	0.64	2.12
投资活动产生的现金流量净额	-1.17	-3.08	-1.98	-0.96
筹资活动产生的现金流量净额	0.30	3.74	0.09	2.86
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	5.16%	12.42%	15.62%	21.59%
EBITDA 利润率	-	4.85%	8.70%	13.52%
总资产回报率	-	2.03%	5.65%	16.68%
产权比率	188.98%	180.28%	134.22%	89.74%
资产负债率	65.40%	64.32%	57.31%	47.30%
净债务/EBITDA	-	-1.43	-1.51	-1.84
EBITDA 利息保障倍数	-	18.03	73.30	77.99
总债务/总资本	48.48%	45.67%	30.90%	27.10%
FFO/净债务	-	-37.22%	-35.70%	-28.82%
速动比率	1.26	1.33	1.13	1.61
现金短期债务比	1.68	2.15	1.74	2.43

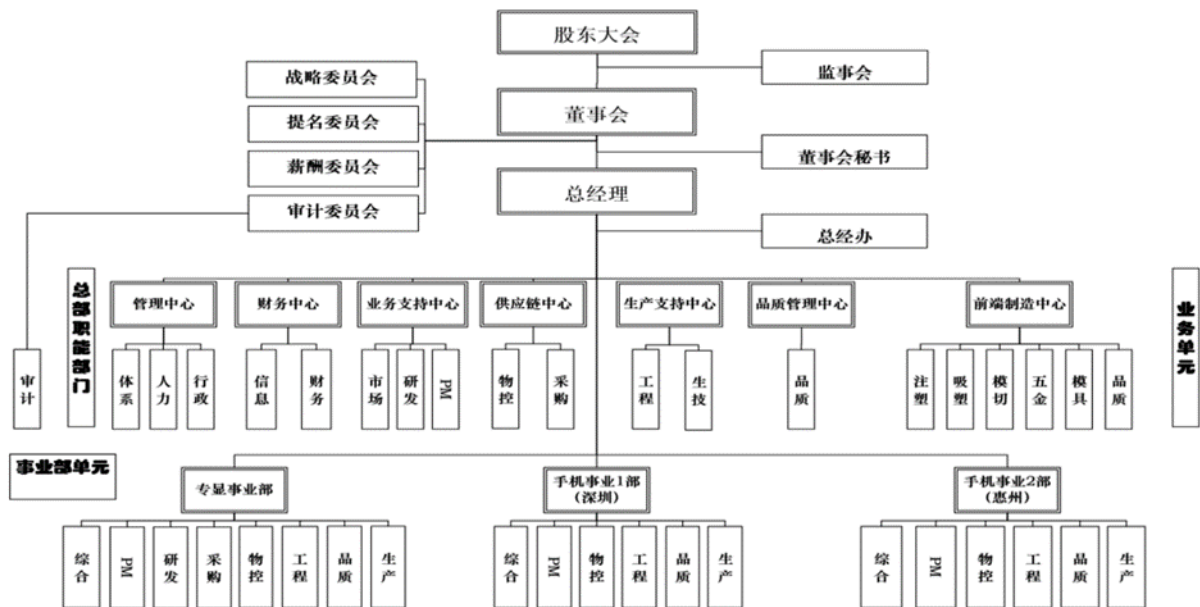
资料来源：公司 2017-2019 年连审审计报告、2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源:公司 2021 年第一季度报告, 中证鹏元整理

附录三 公司组织架构图（截至 2020 年 12 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 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
宝隆高科（香港）国际有限公司	0.97	100.00%	无实际经营
惠州市隆利科技发展有限公司	1,600.00	100.00%	背光显示模组研发、生产、销售
深圳市隆利光电科技发展有限公司	100.00	100.00%	背光显示模组研发、生产、销售
LONGLI TECHNOLOGY INDIA PRIVATE LIMITED	3,482.81	99.99%	背光显示模组研发、生产、销售
厦门市隆利科技发展有限公司	20,000.00	100.00%	背光显示模组研发、生产、销售

资料来源：公司 2020 年年度报告及公开查询，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+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
应收账款周转天数	360 / { 营业收入 / [(期初应收票据账面价值+期初应收账款账面价值+期末应收票据账面价值+期末应收账款账面价值) / 2] }
存货周转天数	360 / { 营业成本 / [(期初存货账面价值+期末存货账面价值) / 2] }
应付账款周转天数	360 / { 营业成本 / [(期初应付票据账面价值+期初应付账款账面价值+期末应付票据账面价值+期末应付账款账面价值) / 2] }
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

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。