



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2023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。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等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

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2023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，公司业绩承压，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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	49.45	49.41	49.56	49.56
归母所有者权益	29.63	29.05	28.91	24.94
总债务	11.45	12.01	12.25	15.76
营业收入	5.37	22.62	23.71	23.51
净利润	0.58	1.94	2.77	3.08
经营活动现金流净额	0.64	3.54	5.71	2.46
净债务/EBITDA	--	-2.50	-2.24	-1.50
EBITDA 利息保障倍数	--	12.88	11.15	16.09
总债务/总资本	27.72%	29.10%	29.63%	38.61%
FFO/净债务	--	-34.63%	-38.19%	-52.14%
EBITDA 利润率	--	16.33%	16.91%	21.16%
总资产回报率	--	4.90%	6.41%	8.31%
速动比率	2.05	1.97	2.00	1.94
现金短期债务比	2.96	2.64	2.51	2.51
销售毛利率	24.47%	24.20%	24.22%	27.74%
资产负债率	39.62%	40.76%	41.32%	49.46%

注：2020-2022年公司净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，中证鹏元整理

评级日期

2023年6月20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

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司仍处于国内 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，公司 2022 年围绕 Mini LED 技术及现有 LED 封装业务投入较多研发资金，LED 背光封装技术及规模处于国内领先地位，产品良率保持较高水平。同时公司 Mini LED 背光出货量实现快速增长，成功批量应用于国内一线品牌客户的终端产品。
- **公司 LED 背光封装产品客户较为优质且分散。**公司产品已进入三星、海信电器、TCL、京东方、深天马、友达光电、群创光电、华为、小米、OPPO、vivo、VESTEL 等一线厂商及终端客户供应链体系，并与客户建立了长期紧密的合作关系。2022 年公司前五大客户销售额占总营收的比重为 28.38%，客户群体较为分散。
- **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，截至 2023 年 3 月末，公司盈余现金充裕，负债水平有所下降，速动比率及现金短期债务比稳中有升。

关注

- **LED 背光传统应用领域需求下降，公司业绩承压。**2022 年以来全球智能手机及笔记本电脑出货量均大幅下降，且 OLED 显示模组对 LCD 显示模组仍存在一定的替代作用，传统 LED 背光需求持续下降。同时叠加公司为保持竞争力在新产品、新技术的持续投入，公司 2022 年净利润持续下降。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，后续能否顺利完工、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减值风险。**截至 2022 年末，公司应收账款规模较大，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。

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
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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_2022V1.0
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

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-/聚飞转债	2022-6-21	刘惠琼、蒋晗	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)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/聚飞转债	2019-11-20	刘诗华、董斌	公司债券评级方法 (py_ff_2017V1.0) 、 企业主体长期信用评级模型 (cspy_mx_2019V1.0)	阅读全文

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	3.75	2022-6-21	2026-4-13

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。根据公司公告的《2022年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至2022年12月31日，“聚飞转债”募投项目已累计投入募集资金2.36亿元，使用暂时闲置募集资金用于购买银行理财产品金额合计4.77亿元，“聚飞转债”募集资金专户余额801.67万元。

此外，根据公司公告的《深圳市聚飞光电股份有限公司关于惠州 LED 产品扩产项目延期并部分变更实施地点的公告》和《深圳市聚飞光电股份有限公司关于惠州 LED 技术研发中心建设项目延期并部分变更实施地点的公告》，公司对本期债券募投项目进行延期并部分变更实施地点，具体如下表所示。

表1 本期债券募投项目实施主体及预计可使用状态变更情况（单位：万元）

项目	变更前			变更后		
	实施主体	募集资金计划使用金额	预定可使用状态日期	实施主体	募集资金计划使用金额	预定可使用状态日期
惠州 LED 技术研发中心建设项目	惠州聚飞	15,779.06	2022 年 10 月 31 日	公司本部	2,000.00	2024 年 10 月 31 日
				惠州聚飞	13,779.06	
惠州 LED 产品扩产项目	惠州聚飞	53,669.57	2023 年 4 月 30 日	公司本部	3,000.00	2026 年 4 月 30 日
				芜湖聚飞	5,000.00	
				惠州聚飞	45,669.57	

注：惠州市聚飞光电有限公司简称为惠州聚飞、芜湖聚飞光电科技有限公司简称为芜湖聚飞。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

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2023年3月末，公司股本为134,228.88万股，控股股东和实际控制人仍为邢美正先生及李晓丹女士¹，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。

跟踪期内，公司合并报表范围新增1家全资子公司广州市聚飞光电有限公司，主要系向华南地区客户提供 Mini 直显项目服务。截至2022年末，公司合并范围的子公司共6家，具体如附录四所示。

¹ 李晓丹女士为邢美正先生母亲。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4月和11月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022年，我国GDP总量达到121.02万亿元，不变价格计算下同同比增长3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

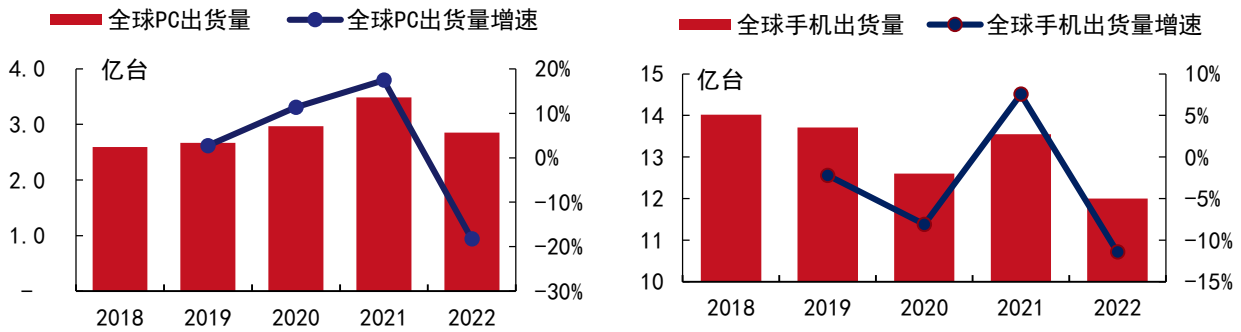
LED 背光目前主要应用于LCD，涉及TV、手机、PC、显示器等消费终端，2022年以来手机、PC等传统应用领域需求大幅下降，Mini LED、VR、车载领域成为行业新的增长点

智能手机、PC出货量整体延续下滑趋势，短期内预计持续不振。2022年以来全球手机和个人电脑出货量均大幅下滑，IDC数据显示，2022年全球智能手机出货量12亿台，其中中国市场出货量2.86亿台，

同比分别下降11%和19%；Canalys数据显示，2022年全球个人电脑出货量2.85亿台，同比下降18%。2023年随着外部发展环境向好、美国加息放缓，消费需求有望逐步回升；但由于目前消费电子领域无可见的重大电子创新，PC产业链仍在去库存阶段，在此情况下预计消费类基础需求增长有限。

图 1 2022 年全球 PC 出货量回落

图 2 近年全球手机出货量波动下滑



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

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，2022年全球智能手机面板出货共计17.9亿片（open cell口径），同比下滑约7.7%，其中AMOLED智能手机面板出货5.9亿片（open cell口径），占全球智能手机面板出货比重为33%，占比与上年持平。而从AMOLED智能手机面板细分领域来看，国内面板厂采取了比较积极的市场策略和价格策略，更多的品牌将柔性OLED下沉至更低价位的中端机型，2022年柔性OLED智能手机面板需求增长明显，全年出货约4.0亿片，同比增长约12.9%。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。

2022年全球LCD TV面板出货数量和面积出现小幅下降，2023年出货面积有望恢复增长。2022年多重不利因素对电视终端市场形成冲击，以三星为代表的电视头部品牌采购策略由“高库存”运营在年中迅速切换为“去库存”模式，其他品牌整体采购策略亦趋于保守。根据群智咨询数据，2022年全球LCD TV面板预计出货2.59亿片，同比下降1.0%，出货面积同比下降5.4%。尽管电视终端市场整体需求仍显疲弱，但部分区域存在增长机会，有望带动大尺寸需求弱复苏，并最终带动LCD TV面板出货面积的增长。

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Omdia 数据显示，全球 Mini LED 背光液晶电视的显示模组出货量310万台，同比增长63%，预计将在未来几年保持高速增长。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、车用照明的需求。2022年新能源汽车仍然保持了较高的增长态势，根据中国汽车工业协会公布的数据，2022年度我国新能源汽车产销同比分别增长96.9%和93.4%，市场占有率达到25.6%，同比提升12.1个百分点。根据IDC预测，中国新能源汽车市场至2026年预计渗透率将超过50%，年复合增长率35%。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。此外，在汽车智能化、电动化的趋势下，汽车的科技感和美观成为消费者的追求，汽车内部氛围、外部照明等对于LED的需求亦将增加。

五、经营与竞争

作为国内主要从事LED背光封装行业的上市公司之一，公司LED背光封装技术及规模处于国内领先地位，拥有优质且丰富的客户群体，在行业内具备较强的竞争力。2022年以来公司重点发力车用LED及Mini LED等新兴业务，优化了产品结构，但传统消费电子领域需求低迷仍给公司带来持续的业绩压力

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。2022年传统消费电子产品市场需求低迷，但受益于车用LED及Mini LED等新兴业务的放量增长，带动公司收入保持相对稳定；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，成为公司新的业务增长点。受益于产品结构的优化，公司2022年销售毛利率保持稳定。2023年一季度，公司营业收入同比有所回升，销售毛利率保持稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
LED产品	20.62	91.18	25.30	21.78	91.84	25.03
其他产品	1.73	7.64	13.36	1.64	6.90	17.94
其他	0.27	1.18	9.22	0.30	1.25	-0.58
合计	22.62	100.00	24.20	23.71	100.00	24.22

注：合计数差异系小数位所致。

资料来源：公司2021-2022年年度报告及2023年一季度报告，中证鹏元整理

公司维持较高研发投入，处于国内LED背光封装领域领先地位，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。2022年公司继续在研发方面投入较多资金，研发支出为1.26亿元，占营业收入的比重提升至5.56%，研发人员占比则提升至19.29%，整体处于同行业中上游的水平。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2022年LED产品综合良率达99.24%，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2022年重点研发项目围绕Mini LED技术展开，其中采用“Mini LED模块制造技术”、“Mini& Micro LED显示屏”、“灯驱一体车用Mini背光灯板”技术的产品已批量上市，有利于公司占领高端显示屏产品的市场，此外“43寸超大屏车用Mini背光灯板”产品已小批量交货，提升了公司在车用市场的竞争力。2022年度，公司Mini LED背光发货量实现快速增长，成功批量应用于国内一线品牌客户的终端产品，已成为公司业绩的重要驱动力。而在传统背光领域，公司开展的“超亮高色域背光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、平板电脑的市场占有率。

跟踪期内，公司重点发力车用LED及Mini LED等新兴业务，优化了产品结构，带动收入保持相对稳定，同时公司LED背光客户仍较为优质且分散

受益于公司产品结构改善，在产品销量大幅下降的背景下，公司2022年收入保持相对稳定。受下游智能手机、PC背光需求下降影响，2022年公司LED产品销量出现较大降幅，同比下降达23%。从销售结构上看，2022年LED背光产品中，手机、PC类占比有所下降，电视等占比提升，同时受益于Mini LED及车用LED等高附加值产品出货量的增长，公司LED产品平均单价有所上升，收入降幅相对较小，且毛利率水平保持稳定。

公司仍拥有优质且分散的客户体系。公司生产的LED背光产品已成功进入创维集团、海信电器、TCL、京东方、深天马、友达光电、群创光电、华为、小米、OPPO、vivo等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、吉利汽车、奇瑞控股、江淮汽车等在内的众多主机厂商供应链体系。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、国际大客户的销售规模扩大。2022年公司前五大客户销售金额占总营收的28.38%，集中度较上年有所提升，但仍处于较低水平。

2022年公司整体产能规模维持稳定，但产能利用率出现下降；本期债券募投项目有所延期，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。

2022年公司LED产品整体产能利用率出现下降。跟踪期内，公司LED封装产能基本维持稳定，保持在22,004.98KK/年左右，其中在背光LED封装领域产能优势较为稳固。但当期LED产品整体产能利用率进一步下降至71.27%，主要系受下游智能手机、PC出货量低迷，且传统LCD显示模组受到OLED显示模组的挤压，LED背光需求下降所致。

本期债券募投项目出现延期，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，该项目尚需投资规模较大，且对生产设备和技术工艺的改进要求更高，后续能否顺利完工存在不确定性；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3 截至 2023 年 3 月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	1.99	37.14%	2026.4.30
惠州 LED 技术研发中心建设项目	1.58	1.58	0.42	26.38%	2024.10.31
合计	7.25	6.94	2.41	34.69%	-

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，2022 年直接材料成本占营业成本的比重为 77.33%，较上年略有下降。

公司与主要供应商关系稳定。公司 2022 年前五大供应商采购占比为 31.33%，集中度有所下降。而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 2022 年采购金额占比为 14.32%，主要系 LED 芯片行业供应较为集中所致，且公司与该行业龙头企业形成较为深入的合作关系。而公司当期采购 LED 芯片单价、数量下降，LED 芯片采购金额占比有所下降。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，同时可借助供应商的行业地位向其下游终端客户拓展，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。

公司净营业周期维持在较低水平。2022 年应收账款规模有所下降，同时公司票据贴现规模仍较大，应收款项周转天数下降较多。由于公司处于 LED 背光封装领先地位，对上游供应商议价能力整体较好，当期应付款项周转天数整体维持在较高水平。此外，公司采取“以销定产”的生产模式，存货规模相对较小，但受下游需求下降影响，当期存货规模有所上升，周转效率出现下降。综合来看，2022 年净营业周期略有延长。

表4 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2022 年	2021 年
应收款项周转天数	187	209
存货周转天数	57	50
应付款项周转天数	276	279

资料来源：公司 2021-2022 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 2021-2022 年审计报告及 2023 年 1-3 月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022 年公司合并报表范围新增 1 家子公司，截至 2022 年末公司合并范围子公司共计 6 家。

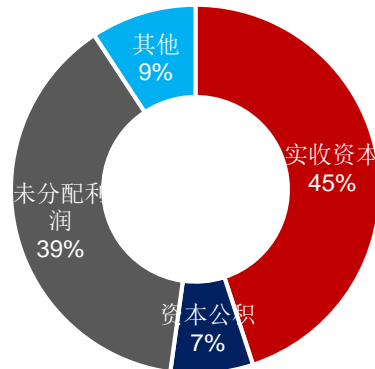
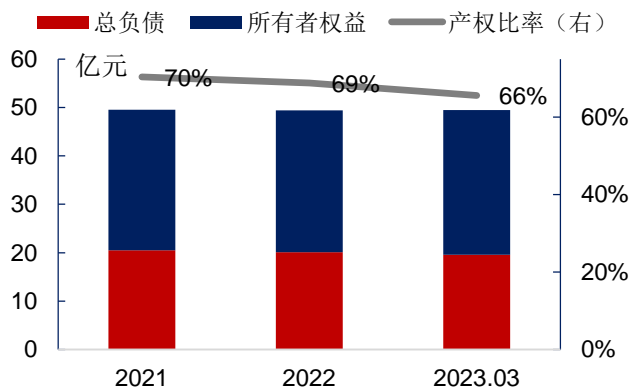
资本实力与资产质量

2022 年公司资产规模保持稳定，经营积累带动权益规模略有上升；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

跟踪期内公司资产规模保持稳定，经营积累带动权益规模略有上升，经营性负债有所下降，综合影响下，2023 年 3 月末公司产权比率下降至约 66%，净资产对负债的保障程度较好。

图 3 公司资本结构

图 4 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022 年末公司资产仍主要由现金类资产、应收账款及固定资产等构成。

2022 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 44.15%，较上年末略有上升；其中期末受限货币资金余额为 3.67 亿元，主要为开具银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款，交易性金融资产系购买的银行理财产品。

2022 年末公司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，前五大应收账款余额合计占比 27.80%，应收对象较分散；公司已按组合计提坏账准备 4,449.02 万元，此外，期

未预计无法收回的应收账款余额为5,285.07万元，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。

公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，当期变动较小。同期，随着平湖金融基地项目、惠州工业园建设项目的开展，在建工程规模同比增长较多。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

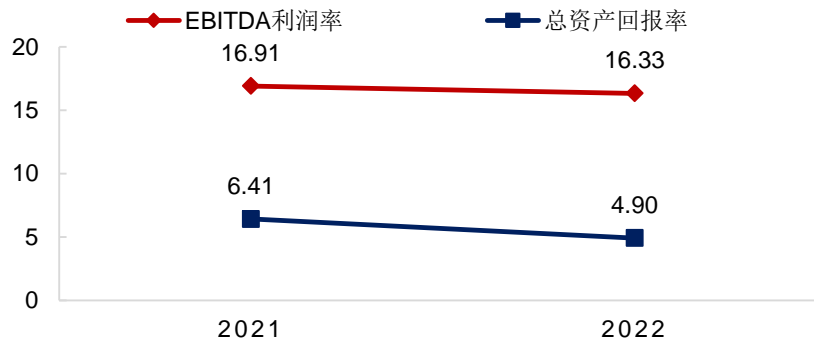
项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.56	15.30%	7.42	15.03%	9.24	18.65%
交易性金融资产	11.29	22.83%	11.36	23.00%	9.44	19.04%
应收账款	7.63	15.42%	8.43	17.05%	8.85	17.86%
应收票据	3.78	7.64%	3.03	6.13%	3.15	6.35%
存货	2.84	5.75%	2.85	5.77%	2.58	5.21%
流动资产合计	33.32	67.38%	33.30	67.40%	34.45	69.51%
固定资产	9.14	18.49%	9.32	18.86%	9.76	19.70%
在建工程	3.25	6.57%	3.07	6.22%	1.56	3.16%
非流动资产合计	16.13	32.62%	16.11	32.60%	15.11	30.49%
资产总计	49.45	100.00%	49.41	100.00%	49.56	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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稳定，但仍需关注传统消费电子领域需求低迷所带来的盈利压力

跟踪期内，公司营收小幅下降，利润下降较多。2022年公司营业收入仍主要来自LED背光业务，当期公司重点发力车用LED及Mini LED等新兴业务，带动公司收入保持相对稳定。但受消费电子领域需求持续低迷影响，公司LED产品整体产能利用率下降，规模优势表现不佳，同时，公司加大了新产品、新技术的研发投入，综合人力成本提升、费用增加，导致当期利润下降较多，EBITDA利润率及总资产回报率均出现下降。2023年以来，公司下游需求有所复苏，同时叠加新品的放量，公司收入及利润有所回升。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司现金生成能力有所弱化，但整体财务杠杆水平适中，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。公司银行借款均为短期，且规模呈下降趋势。应付票据主要为银行承兑汇票，由于生产规模下降，应付款项规模有所下降。公司应付债券均为本期债券，跟踪期内转股数量较少，截至2023年3月末，未转股比例为53.16%。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	5.11%	1.20	5.96%	1.40	6.85%
应付账款	5.80	29.63%	5.85	29.07%	6.12	29.90%
应付票据	6.64	33.90%	7.06	35.07%	7.29	35.61%
流动负债合计	14.85	75.82%	15.43	76.62%	15.97	77.97%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	3.81	19.43%	3.75	18.62%	3.55	17.35%
非流动负债合计	4.74	24.18%	4.71	23.38%	4.51	22.03%
负债合计	19.59	100.00%	20.14	100.00%	20.48	100.00%
总债务合计	11.45	58.44%	12.01	59.66%	12.25	59.81%
其中：短期债务	7.64	39.01%	8.26	41.04%	8.69	42.45%
长期债务	3.81	19.43%	3.75	18.62%	3.55	17.35%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

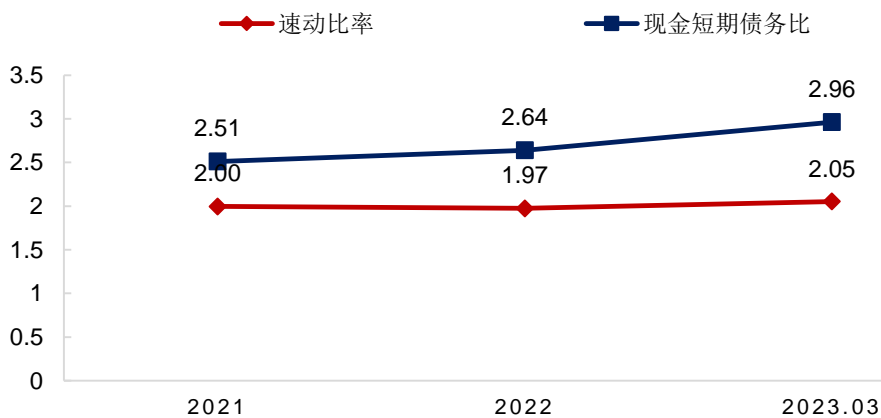
公司现金生成能力有所弱化，但整体财务杠杆水平适中，各项杠杆状况指标仍表现较好。2022年公司票据贴现规模有所下降，当期经营活动净现金流出现下降；同期，由于利润规模的下降，FFO同比亦出现下降，但仍维持为正，盈余现金仍较充裕。且债务以应付票据和可转债为主，总体债务规模不大，净债务为负数，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务等杠杆状况指标表现为负数。

表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流(亿元)	0.64	3.54	5.71
FFO(亿元)	--	3.20	3.43
资产负债率	39.62%	40.76%	41.32%
净债务/EBITDA	--	-2.50	-2.24
EBITDA 利息保障倍数	--	12.88	11.15
总债务/总资本	27.72%	29.10%	29.63%
FFO/净债务	--	-34.63%	-38.19%
经营活动现金流/净债务	-5.78%	-38.36%	-63.55%
自由活动现金流/净债务	-0.50%	-14.93%	-37.17%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司流动性比率表现较好，公司作为A股上市公司，外部融资渠道多样且较通畅。同时公司负债率不高，固定资产中有大量可抵押房产，融资弹性较好，截至2023年3月末，共获得银行授信18.20亿元，其中未使用授信额度13.06亿元，整体上获取流动性资源的能力尚可。

图 6 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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

根据公司出具的《深圳市聚飞光电股份有限公司关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》（以下简称“说明”）及公司 2022 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而受到政府部门处罚、不存在因废水排放而受到政府部门处罚及未因废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据说明，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。2022 年以来公司主要董事会成员、监事以及高级管理人员均保持稳定。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月6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。

八、结论

LED背光传统应用领域需求下降，公司产能利用率出现一定下降，利润出现下降。但公司作为国内主要从事LED背光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产品已成功进入创维集团、海信电器、TCL、京东方、深天马、友达光电、群创光电、华为、小米、OPPO、vivo、欧普照明、VESTEL 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，加强海外客户业务合作的深化，并进一步推动车用 LED 及 Mini LED 等新兴业务，2023年以来业绩逐步恢复增长，整体上抗风险能力一般。

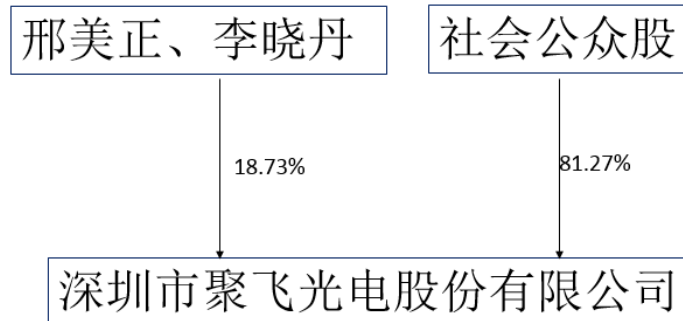
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“聚飞转债”的信用等级为AA-。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	7.56	7.42	9.24	9.08
应收账款	7.63	8.43	8.85	9.25
交易性金融资产	11.29	11.36	9.44	8.43
应收票据	3.78	3.03	3.15	6.26
流动资产合计	33.32	33.30	34.45	36.06
固定资产	9.14	9.32	9.76	9.67
非流动资产合计	16.13	16.11	15.11	13.50
资产总计	49.45	49.41	49.56	49.56
应付账款	5.80	5.85	6.12	6.52
应付票据	6.64	7.06	7.29	7.90
流动负债合计	14.85	15.43	15.97	17.29
应付债券	3.81	3.75	3.55	6.28
非流动负债合计	4.74	4.71	4.51	7.22
负债合计	19.59	20.14	20.48	24.51
总债务	11.45	12.01	12.25	15.76
所有者权益	29.85	29.27	29.08	25.05
营业收入	5.37	22.62	23.71	23.51
营业利润	0.66	2.14	2.81	3.47
净利润	0.58	1.94	2.77	3.08
经营活动产生的现金流量净额	0.64	3.54	5.71	2.46
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	-3.00	-4.05	-6.37
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	-2.09	-2.18	5.17
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	3.69	4.01	4.97
FFO(亿元)	--	3.20	3.43	3.89
净债务(亿元)	-11.05	-9.23	-8.99	-7.46
销售毛利率	24.47%	24.20%	24.22%	27.74%
EBITDA 利润率	--	16.33%	16.91%	21.16%
总资产回报率	--	4.90%	6.41%	8.31%
资产负债率	39.62%	40.76%	41.32%	49.46%
净债务/EBITDA	--	-2.50	-2.24	-1.50
EBITDA 利息保障倍数	--	12.88	11.15	16.09
总债务/总资本	27.72%	29.10%	29.63%	38.61%
FFO/净债务	--	-34.63%	-38.19%	-52.14%
速动比率	2.05	1.97	2.00	1.94
现金短期债务比	2.96	2.64	2.51	2.51

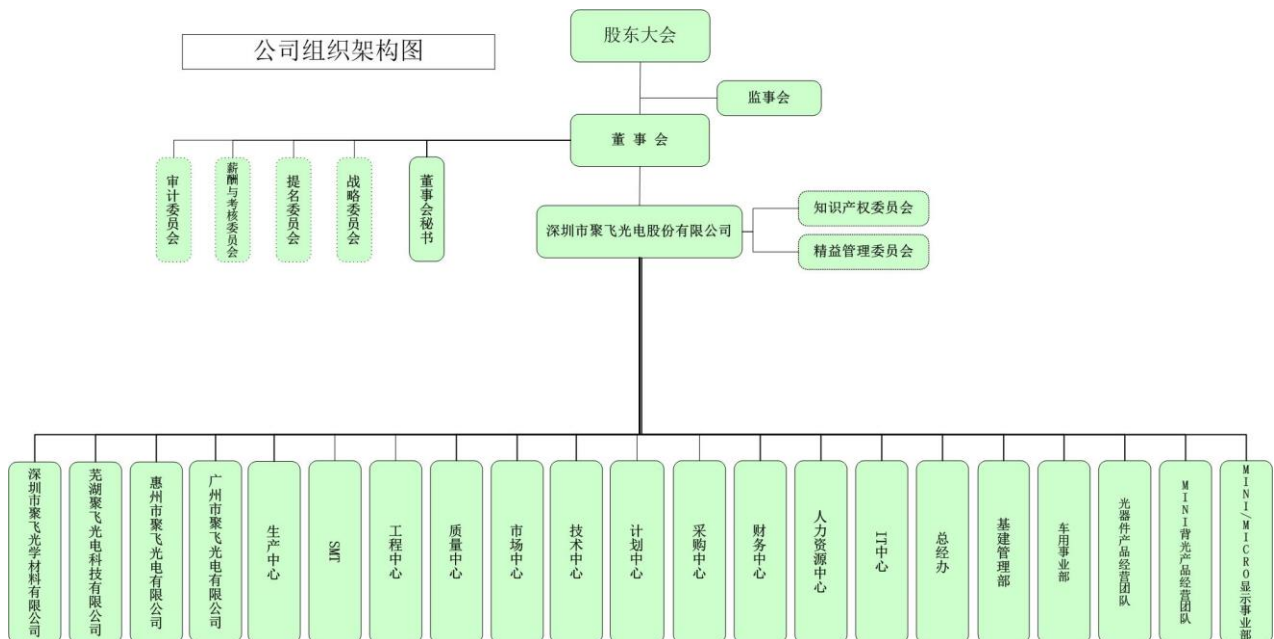
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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
深圳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 2022 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。