



信用等级通知书

信评委函字 [2011] 406号

芜湖长信科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的2012年度第一期0.6亿元短期融资券的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期短期融资券的信用等级为A-1。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一一年十一月十四日

芜湖长信科技股份有限公司 2012 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果	A-1
发行主体	芜湖长信科技股份有限公司
注册额度	4.5 亿元
本期规模	0.6 亿元
发行期限	365 天

概况数据

长信科技	2008	2009	2010	2011.9
总资产(亿元)	3.39	4.58	12.25	13.95
货币资金(亿元)	0.41	0.88	5.77	2.54
总负债(亿元)	0.74	1.30	0.62	1.38
总债务(亿元)	0.54	1.06	0.20	0.82
短期债务(亿元)	0.54	0.80	0.20	0.82
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	2.65	3.28	11.64	12.57
营业总收入(亿元)	2.12	2.62	4.83	4.43
EBIT(亿元)	0.56	0.74	1.40	—
EBITDA(亿元)	0.72	0.91	1.64	—
经营活动净现金流(亿元)	0.36	0.62	0.68	1.08
营业毛利率(%)	36.12	37.56	38.62	40.95
EBITDA/营业总收入(%)	33.88	34.67	33.98	—
总资产收益率(%)	17.15	18.52	16.67	—
资产负债率(%)	21.77	28.39	5.02	9.89
EBITDA/短期债务(X)	1.32	1.13	8.21	—
EBITDA 利息倍数(X)	19.23	25.72	53.20	—

注：由于缺乏有关数据 2011 年三季度 EBIT 和 EBITDA 及有关财务指标无法计算。

分析师

涂盈盈
yytu@ccxi.com.cn
彭鹏
ppeng@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

2011 年 11 月 14 日

基本观点

中诚信国际评定芜湖长信科技股份有限公司（以下简称“长信科技”或“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

优势

产品市场需求旺盛。随着下游电子产品显示屏和触摸屏需求量的增长，公司所生产的 ITO 导电玻璃和触摸屏市场需求旺盛，为公司的产品销售提供一定保障。

公司生产规模扩张，营业收入和毛利水平保持增长。随着公司生产线的扩张和产品结构的升级，公司营业总收入和毛利水平保持增长。

在建项目将推动公司产销量进一步增长。公司在建一条 ITO 导电玻璃生产线将于 2011 年底前投产，中小尺寸电容式触摸屏项目已进入试生产阶段，项目的陆续建成将进一步推动公司产品产销量的增长。

公司融资渠道畅通，资产负债率逐年降低。公司 2010 年在创业板上市成功，2008 年至 2011 年 9 月，公司资产负债率从 21.77% 降低至 9.89%，目前公司资产负债水平很低，有较大的举债空间。

关注

在建项目将加大公司的资金压力，未来收益面临一定不确定性。公司在建电容式触摸屏生产线等项目所需资金投入较大，在未来 2~3 年内将加大公司的资金压力，同时受国内外市场行情和产业政策的变化影响，在建项目未来收益面临一定的不确定性。

原料采购风险。目前公司主要原材料如超薄浮法玻璃和靶材等 35% 以上依赖进口，且原材料价格呈上升趋势，公司面临一定的原料采购风险。

发行主体概况

芜湖长信科技股份有限公司成立于2000年4月，为中港合资高新技术企业，2010年5月成功在我国创业板上市（股票代码：300088），公司注册资本金为25,100万元。截至2011年9月底，香港东亚真空电镀厂有限公司持有公司24.86%的股权，为公司第一大股东；新疆润丰股权投资企业（有限合伙）持有公司22.27%的股权，为公司第二大股东，中国-比利时直接股权投资基金持有公司6.36%的股权，为公司第三大股东。

长信科技专业从事平板显示真空薄膜材料的研发、生产、销售和服务，主营产品包括液晶显示（LCD）用ITO导电膜玻璃、触摸屏和其他平板显示器件中真空薄膜产品等平板显示行业上游关键基础材料。经过多年的发展，公司已经成为国内平板显示关键基础材料的生产基地，各类ITO导电膜玻璃年产能达4,000万片以上。根据中国光学光电子行业协会液晶分会的统计，公司自2006年起ITO导电膜玻璃产销均名列国内第一位。

截至2010年底，公司总资产12.25亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）11.64亿元；2010年公司实现营业总收入4.83亿元，净利润1.17亿元，经营活动净现金流0.68亿元。截至2011年9月底，公司总资产13.95亿元，所有者权益12.57亿元；2011年1~9月，公司实现营业总收入4.43亿元，净利润1.29亿元，经营活动净现金流1.08亿元。

本期融资券概况

公司本期拟发行0.6亿元短期融资券，期限365天。公司本次发行短期融资券所募集资金将主要用于补充公司生产经营所需流动资金及置换部分银行贷款。

近期关注

随着智能化、触摸化显示屏市场需求的增长，公司所生产的 ITO 导电玻璃和触摸屏具有广阔的市场空间

通信领域如移动通信、宽带互联网和无线网络等技术的不断升级对信息显示领域也提出新的要求。在当今信息显示领域，平板显示（FPD）器件以其体积小、厚度薄、重量轻、不耀眼等明显优势

将成为信息显示未来一段时间内发展的主流方向。据DisplaySearch研究，2001~2008年世界平板显示器件产业年均出货量增长率为10%，2008~2015年出货量增长率也可保持在4%左右；2015年平板显示器产业将达到1,480亿美元，出货面积将达到所有显示器件出货面积的98%。

作为平板显示器件的关键基础材料，ITO导电膜玻璃随着20世纪70年代初LCD显示器的兴起至今已经历了30多年的历程，近年来，随着手机彩屏化和液晶显示器件的普及应用，以低电阻、低表面缺陷、超薄基板玻璃为代表的中高档ITO导电膜玻璃的市场需求将随着平板显示器件的不断更新和升级而具有更加广阔的市场空间。与此同时，伴随苹果公司IPHONE、IPAD等平板产品在全球的热销，电容式触摸屏也基本处于供不应求的局面，

公司生产的ITO导电玻璃和在建的触摸屏等产品具有旺盛的市场需求和广阔的行业发展前景。公司生产线持续扩张，销售收入和毛利水平均保持增长，行业领先地位得以巩固

公司专业从事平板显示真空薄膜材料的研发、生产、销售和服务。2000年成立时只拥有一条LCD用ITO导电膜玻璃生产线，350万片/年的生产能力，目前公司拥有11条生产线，4,000万片/年以上ITO导电膜玻璃的生产能力，成为国内乃至全球最大的ITO导电膜玻璃生产企业。2011年底，公司在建的一条ITO导电玻璃生产线将投产，届时公司ITO导电玻璃的产能将达到4,800万片/年。

在生产技术方面，公司在ITO镀膜领域拥有十多年的生产经验，并形成了包括AR-TP多层增透减反工艺技术、TFT 液晶电视平面背光源玻璃、超薄玻璃钻孔等在内的多项专有技术，技术水平处于业内领先地位。在市场份额方面，长信科技ITO（TN、STN）导电膜玻璃从2006年起连续5年产销量全国第一，市场占有率约为20%。

一直以来，公司在稳定自身TN业务的基础上，不断进行产品升级，开拓STN业务、TP触摸屏业务、电容式触摸屏业务，逐步形成以真空镀膜为核心技术，以传统ITO镀膜产品和手机视窗材料生产为基础，电容式触摸屏为未来业务增长点的发展模式。

近三年，随着公司生产线的扩张和产品结构的升级，公司规模与盈利能力大幅提高。2010年，公司实现营业总收入4.83亿元，同比增长84.74%，实现净利润1.17亿元，同比增长93.49%。从毛利率水平看，公司营业毛利率从2008年的36.12%提升至2011年1~9月的40.95%。营业收入和毛利水平的增长使公司的行业领先地位得以进一步巩固。

图 1：近年来公司营业总收入和毛利率



资料来源：公司报表

电容式触摸屏项目将成为公司新的利润增长点，但产能扩张给公司技术攻关、人力资源配置和管理水平提升等方面提出了更高的要求

触摸显示屏作为一种人机交互界面，普遍用于手机、PDA等电子产品之中，尤其是苹果IPHONE和IPAD引领了触摸屏使用的热潮。未来随着智能手机与平板电脑的普及，电容式触摸屏将具有非常广阔的市场前景。公司在仔细分析市场形势和自身条件的情况下，决定进军电容式触摸屏市场。电容式触摸屏涉及的核心技术为镀膜技术和光刻技术；公司在镀膜领域具备多年的研发生产经验，属于该领域内的领先者；在光刻方面，此项技术经过数十年的发展，技术已经相对成熟与稳定。公司现外聘一个10余人的团队，此团队具备多年电容式触摸屏的生产经验，同时公司从日本所购买的光刻设备与主要竞争对手深圳莱宝高科技股份有限公司（简称“莱宝高科”）所使用的相同。从技术、人力和经验各方面分析，公司认为可以在较短时间切入电容式触摸屏领域，在一年后实现量产。

2010年8月，公司利用上市超募资金投资年产60万片7寸以下（中小尺寸）电容式触摸屏项目。在中小尺寸触摸屏研发试验顺利的基础之上，公司宣布将投入资金进行中大尺寸触摸屏的生产，实现

电容式触摸屏产业链条的完整化。在电容式触摸设备引进方面，公司的4条400×500光刻蚀线及其辅助配套设备2011年三季度已完成设备安装并进入调试和试生产阶段；此外550×670中大尺寸电容屏设备已经到货，目前正在进行安装，公司预计2011年底可以完成设备调试。2012年公司可实现电容式触摸屏的量产。另外，公司投资参股了上海腾信光电有限公司（简称“腾信光电”）的5代TP-SENSOR项目，预计2012年7月投产；公司计划项目投资总额为15,176万元，截至2011年9月底已投资5,949万元，持有腾信光电28.67%的股权，公司将根据项目进展情况未来再投资9,227万元增加持股比例；投资该项目有利于完善公司在TP-SENSOR产品方面的产品结构。

现今电容式触摸屏市场供不应求，电容式触摸屏附加值很高，此行业龙头企业莱宝高科该项业务的毛利率水平可达60%以上。据公司的测算，公司电容式触摸屏实现量产之后毛利率可达50%左右，届时电容式触摸屏项目将成为拉动公司盈利能力的另一增长点，但同时也对公司在技术攻关、人力资源配置、管理能力和市场拓展等方面提出更高的挑战。中诚信国际在对公司电容式触摸屏业务持较乐观态度的同时，也将关注公司电容式触摸屏生产线是否可以按时投产、公司引进的技术团队的稳定及触摸屏市场形势变化情况等对公司进入电容式触摸屏这一新业务领域的影响。

公司生产用主要原材料 35%以上依赖进口，且价格呈上升趋势，公司面临一定的采购风险

目前公司生产ITO导电玻璃所需的主要原材料分为两大类，一类是超薄浮法玻璃，约占原材料采购成本60%左右，一类是靶材，约占原材料采购成本20%左右。目前，公司生产所需上述原材料主要从板硝子、旭硝子、日本能源、三井、优美科等公司进口。近年来公司进口原材料占上述主要原材料的比例约35%。

在原材料价格方面，2010年2月份日本进口1.1mm厚的玻璃价格上调30%，紧接着国内玻璃厂家也宣布上调价格，ITO用靶材从2010年底开始涨价，2011年以来已经涨价20%以上。同时由于国家

整顿稀土行业，公司抛光用氧化铈价格已上涨80%，并且还将继续上涨，在原材料价格上涨的趋势下，公司成本压力将有所增加。

在建和拟建项目将使公司生产规模进一步扩大，但未来收益面临一定不确定性，同时大额的资本支出将加大公司的资金压力

为适应平板显示材料市场需求向多规格、高品质、多功能、新材料方向发展的需要，公司以“高技术含量、高质量水平、高附加值”产品为主，巩固公司在平板显示材料市场竞争方面的优势地位，逐步扩大中高档产品的产量和市场份额，稳定普通产品的市场份额，进一步优化产品和市场结构，提升公司产品竞争力。在“十二五”期间，公司将重点发展年产1,200万片ITO导电膜玻璃项目，年产500万片电容式触摸屏项目等。

表 1: 公司重点在建项目投资计划

投资	ITO 导电玻璃	电容式触摸屏	当年计划总投资
持股比例	100%	100%	—
2011 年计划投资	1.39 亿元	4.53 亿元	5.92 亿元

资料来源：公司提供

总体看，公司未来发展战略主要围绕扩大产品生产规模、提升产品质量方面展开，若公司在建项目顺利建成投产，公司的生产和收入规模将实现大幅增长。但在建项目受国内外经济形势变化、国家宏观政策调整、市场竞争格局改变等因素影响，未来收益水平还面临一定的不确定性。

在资金平衡方面，公司拟建和在建项目较多，涉及投资金额较大，公司目前的经营性现金流规模较小，不能完全满足投资需求。截至2011年9月底，公司还拥有未使用上市募集资金约1.5亿元人民币，未来三年投资所需资金公司计划部分通过资本市场再融资，部分银行贷款解决。目前创业板再融资办法正在研究制定中，作为我国创业板上市公司，公司资本市场再融资计划还面临较大的不确定因素，若考虑债务融资，公司的债务压力将大幅增加，所需投资项目在近2~3年内将给公司带来较大的资金压力，中诚信国际将关注公司在建项目的进展以及公司对外融资情况对公司信用水平的影响。

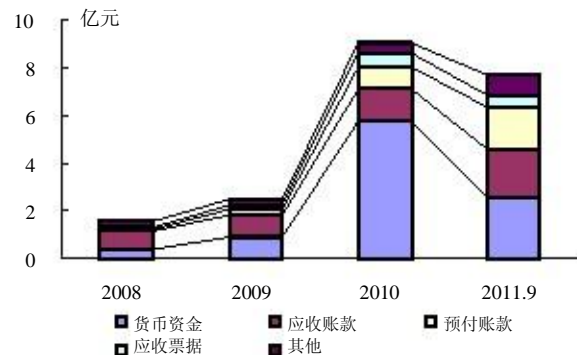
财务分析

以下分析依据经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计并出具标准无保留意见的公司2008、2009和2010年度财务报告及未经审计的2011年三季度财务报表。

资产流动性

从资产结构来看，公司资产总额中以流动资产为主。2010年底，公司流动资产总额为9.00亿元，占总资产的比例为73.42%，占比同比增长18.54个百分点，公司流动资产的比例提升主要是由于公司2010年成功上市，募集资金净额为7.18亿元，2010年底货币资金相比2009年底增长558.01%。此外，随着公司生产线数量和营业额的增加，公司应收款项同比有所提升。2010年，公司应收账款和应收票据金额分别为1.31亿元和0.58亿元，同比分别增长43.25%和453.14%，公司对下游客户的账期普遍在3个月左右，因此应收账款的增长对公司资产流动性影响较小。截至2011年9月底，公司流动资产中货币资金占比最大，为33.10%，其次为应收账款和预付账款，分别为26.13%和23.73%。

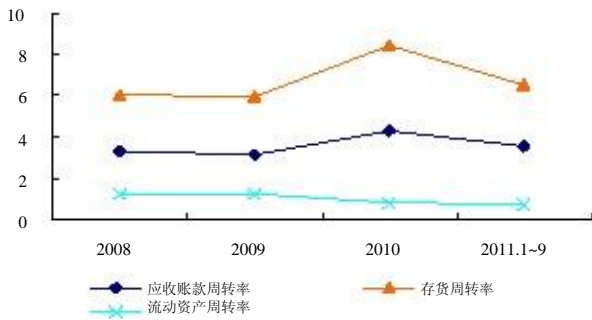
图 2: 2008~2011.9 公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2008年和2009年公司的流动资产周转率基本保持稳定，2010年公司营业收入和成本大幅增加，公司应收账款周转率和存货周转率同比有所上升，但由于流动资产的大幅增长，使公司流动资产周转率有所下降。

图 3：近年来公司流动资产周转率



资料来源：公司财务报表

总体来看，公司流动资产结构合理，流动资产总额随业务规模增长，目前公司货币资金充裕，资产流动性较强。

短期偿债能力

2008年和2009年，由于公司生产规模的扩大，流动资金需求增加，公司短期债务规模分别为0.54亿元和0.80亿元，2010年公司上市成功，募集资金7.18亿元，公司利用上市募集资金偿还了部分借款，截至2010年底，公司总债务中只有短期债务0.20亿元。随着公司经营规模的扩大，流动负债随之增长，截至2011年9月底，公司的短期债务增长至0.82亿元。

公司债务减少和现金流的增长，造成了短期偿债能力大幅提升。2010年公司的经营净现金流状况较好，达0.68亿元。由于公司短期债务大幅减少，因此2010年公司经营净现金流对短期债务和利息支出的保障倍数大幅上升。同时，随着公司盈利能力的增强，EBITDA对短期债务和利息的覆盖倍数也随之提升。

未来2~3年内，公司对外投资规模较大，预计公司债务规模会有较大幅度增长，公司债务压力会有所加大。

表 2：2008~2011.9 公司短期偿债能力指标

	2008	2009	2010	2011.9
短期债务（亿元）	0.54	0.80	0.20	0.82
经营净现金流/短期债务	0.67	0.78	3.41	1.75*
经营净现金流/利息支出	9.76	17.70	22.07	—
EBITDA/短期债务(X)	1.32	1.13	8.21	—
EBITDA 利息倍数(X)	19.23	25.72	53.20	—
总债务/EBITDA(X)	0.76	1.17	0.12	—

注：加“*”数据已经过年化处理。

资料来源：公司财务报表

银行授信方面，截至2011年9月底，公司获得的银行授信额度共3.90亿元，未使用额度为2.64亿元，可为公司提供一定的流动性支持。对外担保方面，截至2011年9月底，公司无对外担保。

结论

综上，中诚信国际评定芜湖长信科技股份有限公司拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。

附一：芜湖长信科技股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2008	2009	2010	2011.9
货币资金	4,052.81	8,763.90	57,667.71	25,430.22
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	100.00
应收账款净额	7,348.28	9,163.06	13,125.87	20,071.29
存货净额	2,739.48	2,728.32	4,334.54	6,391.43
其他应收款	58.06	273.75	38.83	2,406.28
长期投资	0.00	0.00	0.00	5,949.28
固定资产(合计)	16,796.33	19,772.15	31,623.95	54,479.28
总资产	33,899.60	45,828.14	122,518.04	139,488.90
其他应付款	782.38	59.24	122.67	113.85
短期债务	5,436.39	8,025.00	2,000.00	8,200.02
长期债务	0.00	2,600.00	0.00	0.00
总债务	5,436.39	10,625.00	2,000.00	8,200.02
净债务	1,383.58	1,861.10	-55,667.71	-17,230.20
总负债	7,378.29	13,010.79	6,152.85	13,796.56
财务性利息支出	373.77	352.43	308.56	—
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	—
所有者权益(含少数股东权益)	26,521.31	32,817.35	116,365.20	125,692.33
营业总收入	21,210.96	26,150.48	48,309.28	44,310.00
三费前利润	7,661.23	9,821.69	18,633.31	18,059.67
投资收益	0.00	-92.85	0.00	0.00
EBIT	5,578.88	7,381.10	14,035.27	—
EBITDA	7,186.68	9,065.21	16,415.54	—
经营活动产生现金净流量	3,648.19	6,239.74	6,810.30	10,751.64
投资活动产生现金净流量	-2,915.55	-6,100.90	-20,457.92	-46,218.07
筹资活动产生现金净流量	-2,105.77	4,622.57	62,637.69	3,247.56
现金及现金等价物净增加额	-1,471.97	4,711.10	48,903.81	-32,237.50
资本支出	4,444.27	6,150.19	20,631.05	41,268.07
财务指标				
营业毛利率(%)				
三费收入比(%)				
EBITDA/营业总收入(%)				
总资产收益率(%)				
流动比率(X)				
速动比率(X)				
存货周转率(X)				
应收账款周转率(X)				
	2008	2009	2010	2011.9
资产负债率(%)				
总资本化比率(%)	36.12	37.56	38.62	40.95
短期债务/总债务(%)	11.62	11.44	11.25	7.64
经营活动净现金/总债务(X)	33.88	34.67	33.98	—
经营活动净现金/短期债务(X)	17.15	18.52	16.67	—
经营活动净现金/利息支出(X)	2.19	2.42	14.62	5.57
总债务/EBITDA(X)	1.82	2.15	13.92	5.11
EBITDA/短期债务(X)	6.02	5.97	8.40	6.50*
EBITDA/利息倍数(X)	3.31	3.17	4.33	3.56*
	21.77	28.39	5.02	9.89
	17.01	24.46	1.69	6.12
	100.00	75.53	100.00	100.00
	0.67	0.59	3.41	1.75*
	0.67	0.78	3.41	1.75*
	9.76	17.70	22.07	—
	0.76	1.17	0.12	—
	1.32	1.13	8.21	—
	19.23	25.72	53.20	—
				—
				—
				—

注：由于缺乏有关数据 2011 年三季度 EBIT 和 EBITDA 及有关财务指标无法计算；加“*”号数据已经过年化处理。

附二：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附三：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调