

## 2014 年芜湖长信科技股份有限公司信用评级报告

**受评对象** 芜湖长信科技股份有限公司  
**主体信用等级** AA<sup>-</sup>  
**评级展望** 稳定

### 概况数据

| 长信科技               | 2010  | 2011  | 2012  | 2013.9 |
|--------------------|-------|-------|-------|--------|
| 总资产(亿元)            | 12.25 | 14.95 | 17.82 | 21.67  |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 11.64 | 12.80 | 14.47 | 16.14  |
| 总负债(亿元)            | 0.62  | 2.15  | 3.35  | 5.53   |
| 总债务(亿元)            | 0.20  | 0.92  | 1.86  | 3.24   |
| 营业总收入(亿元)          | 4.83  | 5.89  | 8.10  | 8.03   |
| EBIT(亿元)           | 1.40  | 1.80  | 2.50  | -      |
| EBITDA(亿元)         | 1.64  | 2.10  | 3.05  | -      |
| 经营活动净现金流(亿元)       | 0.68  | 0.70  | 2.32  | 1.81   |
| 营业毛利率(%)           | 38.62 | 38.41 | 38.97 | 39.54  |
| EBITDA/营业总收入(%)    | 33.98 | 35.62 | 37.66 | -      |
| 总资产收益率(%)          | 16.67 | 13.24 | 15.28 | -      |
| 资产负债率(%)           | 5.02  | 14.36 | 18.80 | 25.51  |
| 总资本化比率(%)          | 1.69  | 6.69  | 11.40 | 16.72  |
| 总债务/EBITDA(X)      | 0.12  | 0.44  | 0.61  | -      |
| EBITDA 利息倍数(X)     | 53.20 | 92.92 | 29.00 | -      |

注 1: 2010~2012 年报以及 2013 年三季报按照新会计准则编制;

注 2: 2013 年三季报未经审计;

注 3: 中诚信国际分析时将公司“其它流动负债”中的短期融资券调整到“短期借款”科目

### 分析师

**项目负责人: 刘 璇** xliu@ccxi.com.cn

**项目组成员: 李广帅** gshli@ccxi.com.cn

**电话:** (010)66428877

**传真:** (010)66426100

2014 年 1 月 16 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”)的主体信用等级为 AA<sup>-</sup>, 评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司所处细分行业良好的发展前景、在 ITO 导电玻璃行业领先的市场地位, 新业务板块发展过程中资本实力及盈利能力稳步提升以及财务弹性较好等优势; 同时, 中诚信国际关注到公司未来投资项目收益存在一定不确定性以及原材料价格波动风险等因素对公司整体信用状况的影响。

### 优势

- **行业发展前景广阔。**随着智能化、触摸化显示屏在个人电子消费、办公设备、工控设备、信息查询终端等设备的广泛应用, 液晶显示器件和触摸器件行业需求旺盛, 作为各类平板显示及触摸器件的重要材料和组件, 公司所生产的 ITO 导电玻璃和电容式触摸屏具有广阔的行业发展前景。
- **公司在 ITO 导电玻璃行业保持领先的市场地位。**作为我国最大的 ITO 导电玻璃生产企业, 公司 ITO 导电玻璃产品市场占有率约为 20%, 保持领先的行业地位。
- **电容式触摸屏及玻璃减薄业务顺利投产, 给公司带来良好的业绩预期。**2012 年以来, 公司电容式触摸屏及玻璃减薄加工业务均顺利投产, 取得了较好的经济效益; 未来随着新业务的快速发展, 公司收入及盈利规模有望大幅提升。
- **公司利润总额逐年提升, 总体债务负担较轻。**近年来, 公司利润总额逐年提升, 2012 年为 2.40 亿元, 同比增长 34.83%, 2013 年 1~9 月达到 2.56 亿元, 继续快速增长; 截至 2013 年 9 月底, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 25.51% 和 16.72%, 均保持较低水平。

### 关注

- **原材料采购风险。**目前公司生产原材料如超薄浮法玻璃、ITO 靶材等 51.12% 依赖进口, 且原材料价格波动较大, 公司面临一定的汇率风险和原材料价格波动风险。
- **经营规模扩张给公司带来的挑战。**公司经营规模扩张较快, 在快速发展过程中, 将面临技术攻关、人力资源配置、管理水平提升和市场开拓等各方面的挑战。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 公司概况

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），公司目前注册资本为 32,630 万元。截至 2013 年 9 月 30 日，香港东亚真空电镀厂有限公司持有公司 24.45% 的股权，为公司第一大股东，新疆润丰股权投资有限公司持有公司 22.27% 的股权，为公司第二大股东。李焕义先生持有香港东亚真空电镀厂有限公司 75% 的股权，为公司实际控制人。

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，公司产品主要包括液晶显示器和触摸屏用 ITO 透明导电玻璃、电容式触摸屏、玻璃减薄加工等平板显示行业上游的关键基础材料。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 导电膜玻璃产能达 4,000 万片。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 2012 年底，公司总资产 17.82 亿元，所有者权益（含少数股东权益，下同）14.47 亿元，资产负债率 18.80%；2012 年公司实现营业总收入 8.10 亿元，净利润 2.04 亿元，经营活动净现金流 2.32 亿元。

截至 2013 年 9 月底，公司总资产 21.67 亿元，所有者权益 16.14 亿元，资产负债率 25.51%；2013 年 1~9 月公司实现营业总收入 8.03 亿元，净利润 2.16 亿元，经营活动净现金流 1.81 亿元。

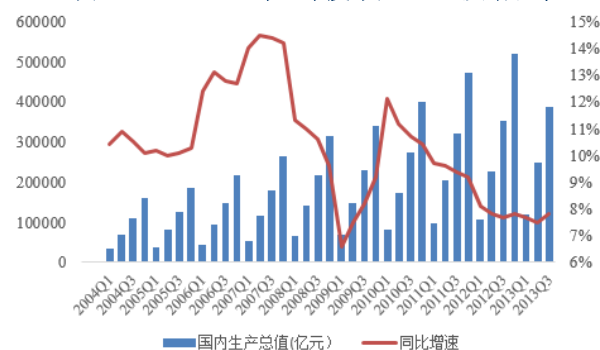
## 宏观经济与政策环境

2013 年第三季度，中国经济稳步回升。在下半年一系列“稳增长”措施带动下，中国三季度经济增速反弹至 7.8%，较上一季度提高 0.3 个百分点。预计全年经济增速达到 7.5% 的目标值。

从需求端来看，三季度消费同比增速较二季度稳中有升；投资稳中有降，其中制造业和基建投资缓慢回升，而房地产投资逐步回落；对外贸易在新规挤出贸易融资套利水分之后逐步回归常态，表现平稳。从生产端来看，制造业生产继续受制于实体

层面去库存和去产能，但 PMI、工业增加值等指标有所改善表明制造业最困难时期已经过去。PPI 持续位于负区间运行表明制造业处境依然艰难；但 PPI 同比负增长区间收窄以及环比增长恢复为正，预示制造业已恢复上升动能，只是要完全摆脱困境仍需时日。

图 1：2004~2013 年 3 季度中国 GDP 及增长率



资料来源：国家统计局

货币政策方面，三季度货币政策继续保持稳定。从通货膨胀来看，三季度 CPI 处于上行态势。其中 9 月份 CPI 高达 3.1%，创下了近一年半以来的新高，但距离 3.5% 的全年目标上限仍有一定空间。虽然在经济复苏仍不稳定的背景下央行采取紧缩货币政策可能性较低，但逐渐上升的通胀水平限制了央行货币政策的灵活性，央行可采取的回旋余地越来越小。预计未来一段时间内央行货币政策总体仍呈现中性态势，其中针对某些特殊政策支持领域仍会采取定向宽松，但亦不能排除因通胀超预期上行而采取偏紧政策的可能性。

财政政策方面，受经济复苏缓慢以及结构性减税政策持续发力等因素影响，三季度全国财政收入增速进一步下滑：其中 7、8 月份财政收入增速持续下滑，9 月份有所回升。财政收支矛盾持续扩大，许多地方政府出现财政收支严重不平衡的情况，风险加大。未来一段时间财政政策重点将继续集中在国家重点基建投资、住房保障、新能源、节能环保等领域的投资，大规模刺激政策仍不会出台。

从融资角度来看，三季度融资数据显示资金条件稳中偏紧。第一，广义货币（M2）增速小幅回落；社会融资规模为 13.96 万亿元，比上年同期多 2.24 万亿元，但余额增速由 20.1% 降至 19.5%。第二，各分项结构相对平稳：其中，人民币贷款增加 7.28

万亿元，同比多增 5570 亿元，以债券等为代表的直接融资工具持续增长。央行循序渐进维护市场稳定并着力推进金融改革，7 月放开贷款利率下限，利率市场化改革明显加速。

进入四季度以来，总体经济形势稳中有升，需求端平稳增长，供给端增速略快。值得注意的是，四季度前两个月社会融资总量下滑较多，一方面反映出货币政策中性偏紧，另一方面也增加了未来由信贷下滑而引起经济回调的风险。

十八届三中全会明确市场在资源配置中的决定性作用，改革的核心是处理好政府与市场的关系。涉及财税改革、农村改革以及完善开放型经济体系等方面，改革措施也将进一步巩固中国的财政实力。中诚信国际认为，短期内，社会经济面临着调整和再平衡的压力。随着改革的不断深入和各项政策陆续落实，资源进行重新配置，社会经济将进入新的平衡期，这更有利于经济的长期健康发展。

新一届中央管理层的经济治理更看重增长质量，以去杠杆化、结构性改革和避免大规模刺激计划为调控核心。时至年末，视经济运行状况，管理层或许会继续实施局部温和的财政刺激，保持中性货币政策，在防控债务和金融风险的同时，加大对中小企业的信贷支持，改革金融体系和融资体制，为经济增长创造稳定和有序的制度环境。

中诚信国际认为，随着管理层改革力度加大，使得经济调控思路逐渐明朗，政策不确定性带来的风险将会降低，这将有利于企业盈利能力的改善以及信用水平的稳定。四季度宏观基本面保持稳定，但需要警惕年末通胀上行引起的潜在风险。

## 行业及区域经济环境

### 行业概况

长信科技主营业务包括液晶显示器和触摸屏用 ITO 透明导电玻璃、电容式触摸屏的制造以及玻璃减薄加工等，其产品位于光学光电子产业链上游，主要应用在平板显示器和触摸屏行业。

光学光电子产业是指将光学和光电子科学的研究成果应用于社会生产实践，从而发展而来的产业。近年以来，为了降低本土制造成本高带来的产

品竞争力减弱的影响，以光学信息显示为代表的第二次全球产业转移进程加速发展，中国大陆依托良好的投资环境和较高的技术人才储备，吸引了包括中芯国际、LG、飞利浦、三星电子、日本电气(NEC)、夏普等一大批企业，迅速形成了以京津、长三角以及珠三角地区为中心的全球重要的平面显示配套面板、IC 制造和封装测试等生产基地，为引进、培育和发展平板显示完整产业链，尤其是产业核心技术与材料，如玻璃基板、ITO 导电玻璃等，增强本土企业在关键技术和配套方面的整体实力，创造了良好的条件。

此外，在国家相关政策支持以及相关技术水平提升的背景下，我国光学光电子产业取得了快速的发展。根据赛迪顾问预测，2013 年我国光学光电子产业的规模将达到 5,920 亿元，到 2015 年，光学光电子产业将会取代传统电子产业，成为 21 世纪最大的产业之一，成为衡量一个国家经济发展水平的重要标志之一。未来几年，在我国自身市场需求的不断增长的背景下，我国光学光电子产业的规模将保持 10% 以上的增长速度，其中光学显示等部分专业领域增长速度将达到 30% 以上。

作为光学光电子产业最重要的应用领域，平板显示是当今科技领域发展最快、最有活力和最具经济前景的行业之一，在国民经济中占有重要地位，对国民经济的发展起到巨大的带动作用。平板显示产业下游产业主要是各种显示产品的应用领域，包括电视、电脑显示器、电子图书、可视门铃、车载显示器、笔记本电脑显示器、手机、工业、广告机、工控机、DVD、数码相机、摄像机、游戏机等，下游企业不仅庞杂，也是产业链中企业数最大的产业群。进入 21 世纪以来，全球显示产业正在发生革命性的变化，新型平板显示技术逐步取代了传统的阴极射线管显示技术成为主流显示技术，液晶显示等平板显示行业在近年来得到了快速的发展。据 Display Search 预测，2015 年 TFT-LCD 面板产值有望超过 1,300 亿美元，占显示行业整体产值的 91%。同时，未来中国平板电视出货量将从 2009 年 3,100 万台增长至 2014 年 5,900 万台，年复合增长率为 14%，平板电视渗透率也将从 2009 年 72% 增长到



2014 年接近 100%。

随着信息及电子设备产品市场的迅速壮大，以及人们对电子产品智能化、便捷化、人性化要求的不断提高，触摸屏作为一种直觉式输入接口，得到了广泛的应用。目前，触摸屏的需求动力主要来自于消费类电子产品，如手机、平板电脑、便捷游戏机、便携导航设备等。随着触摸屏技术的不断发展，在其它电子产品中的应用也会得到不断延伸。从目前的技术层面，触摸屏主要分为电阻式触摸屏、电容式触摸屏、红外式触摸屏和声波式触摸屏四种。从市场推广上看，主流模式为电阻式与电容式，红外式与声波式应用较少。随着苹果公司 IPHONE、IPAD 等产品的出现，电容式触摸屏的应用空间逐步被大家所认识，韩国 LG、三星等厂家较早推出了配有电容式触摸屏的高端消费型手机，带动市场快速发展。同时，电容式触摸屏生产成本逐步下降，加之其耐磨、容易实现等优点，电容式已经成为触摸屏领域首选技术，将是未来几年触摸屏行业的发展方向。

## 行业供需

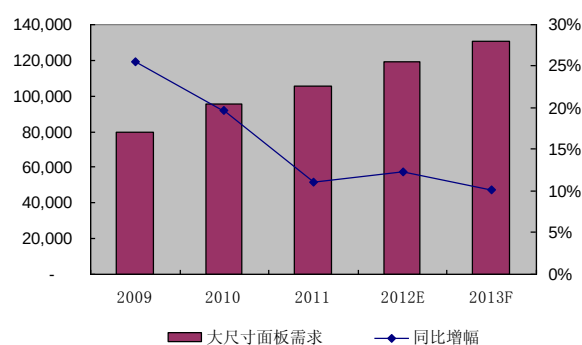
ITO 导电玻璃是在钠钙基或硅硼基片玻璃的基础上，利用磁控溅射的方法沉积二氧化硅(SiO<sub>2</sub>)和氧化铟锡（通称 ITO）薄膜加工制作成具有良好透明导电性能的金属化合物，具有禁带宽、可见光谱区光透射率高和电阻率低等特性，广泛地应用于平板显示器件领域。ITO 导电玻璃作为生产平板显示面板的关键基础原材料，具有很强的专用性和拓展性，是目前 LCD、OLED、触摸屏等各类平板显示器件唯一的透明导电电极材料。

长期以来，世界平板显示市场由日本、韩国和台湾地区企业垄断，近年来大陆企业在国家政策扶持和市场优势下快速发展，竞争力逐渐加强，中国大陆逐渐成长为全球最大的液晶面板制造基地。大尺寸面板是平板电视生产的核心部件，其生产具有投入规模大、周期性强和盈利波动幅度大等特点，经过数十年的发展，生产技术不断改进、市场普及程度不断提高，目前仍处于快速发展阶段。

全球范围内大尺寸面板需求主要来源于液晶

电视和显示器，2012 年需求分别占大尺寸面板总需求的 67.7%和 18.3%，其中液晶电视是决定全球大尺寸面板需求的关键要素。近年来，得益于大尺寸电视价格快速下滑，电视大尺寸化趋势明显，40 英寸以上电视占比逐步攀升，加上包括中国在内的发展中国家和地区电视需求保持在 10%左右的较高增速，大尺寸面板需求整体向好，预计 2013 年大尺寸面板需求增长约 10%，未来几年需求将继续保持上升趋势。

图 2： 2007~2013 年全球大尺寸面板需求(单位:千平方米)

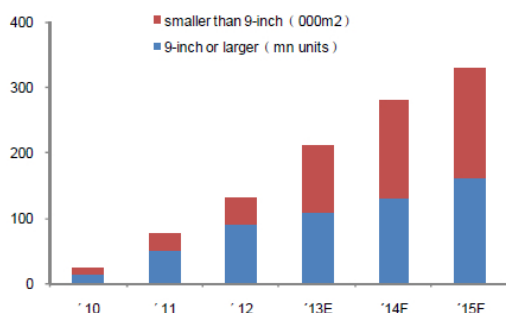


资料来源：DisplaySearch，中诚信国际整理

电容式触摸屏支持多点触控，比电阻式触摸屏拥有更高的透光率、更低的功耗和更长的使用寿命；同时，电容式触摸屏生产成本逐步下降，已经成为触摸屏领域首选技术。目前，市场上绝大多数智能手机和平板电脑均采用的是电容式触摸屏。伴随智能手机及平板电脑在全球的热销，电容式触摸屏将保持旺盛的市场需求。2011 年全球智能手机市场快速增长，出货量为 4.91 亿部，较 2010 年大幅增长了 61.3%；IDC 报告显示，2012 年智能手机全球出货量达到了 7.18 亿部，继续保持快速增长。同时，受益于国内移动运营商的定制需求，中国的千元智能机市场发展迅速。触摸屏技术随着行业的发展快速演进，新型触摸屏显示技术包括触摸屏一体化触控（OGS）、互容式单层多点触摸、Oncell/Incell(面板内部内置触摸输入功能)等都在 2012 年开始商用面市。随着智能终端出货量的攀升，对触摸屏的需求将大幅提升，根据赛迪顾问预测，未来 1~2 年内触摸屏年均复合增长率将达 26.58%，2013 年全球便携式消费电子产品触摸屏出货量将达到 58,066 万片。

智能手机大屏化趋势明显也将拉动对触摸屏使用的需求。预计 2013~2015 年全球智能手机出货量复合增长率为 9.8%，而中大尺寸智能手机占比逐步提升，因此面积复合增长率将达到 25.3%；平板电脑出货量稳定高速增长，预计 2013~2015 年全球平板电脑出货量复合增长率为 32.9%。

图 3： 2010~2015 年出货量预测 (单位:千平方米)



资料来源：DisplaySearch，中诚信国际整理

此外，微软公司在 2012 年 10 月发布了新一代 Windows 操作系统 Windows8，引入了专门为触控设备构建的 Metro 风格界面，实现了智能手机、平板电脑和 PC 三大终端的融合，将推动触控产业加速发展。虽然由于价格过高等因素导致触控笔记本

在 2013 年的渗透率低于预期，但随着技术的成熟和成本的下降，未来触摸屏在笔记本产品中的渗透率将持续提升，根据 Displaysearch 最新研究结果表明，到 2015 年触摸屏在笔记本将达到 85% 的高渗透率，成为笔记本电脑的主流。未来包括笔记本、AIO 等电脑类产品用触摸屏总面积将超越智能手机触摸屏总面积，成为未来触摸屏应用增长最快的领域，加上公共查询系统、工控仪器、医疗仪器和游戏机等方面的应用，电容式触摸屏的市场需求将保持快速增长，行业发展前景非常广阔。

## 行业政策

平板显示是支撑我国信息显示领域长久发展的战略性新兴产业，产业链长，对上下游多个产业带动作用明显，辐射领域广，对信息产业升级转型、产业结构调整和经济增长模式的转变都有重要的意义。近年来，国家发改委、工信部等国家部门先后发布了《2010-2012 年平板产业发展规划》、《电子信息制造业“十二五”发展规划》等相关政策文件，积极支持平板显示特别是上游关键基础材料的发展。

表 1：近年来我国信息显示行业相关政策情况

| 时间   | 国家机关                      | 政策名称                           | 主要内容                                                                                                                                                    |
|------|---------------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2007 | 国家发改委、科技部、商务部、国家知识产权局     | 《2010~2012 年平板产业发展规划》          | 将“大屏幕液晶显示（TFT-LCD）、等离子显示（PDP）、场致发光显示（FED）、硅基液晶（LCoS）显示、有机发光二极管（OLED）显示、数字光学处理（DLP）显示等新型平板显示器件”作为信息产业当前应优先发展的 20 项高技术产业化重点领域之一予以鼓励，突出了新型显示器件在信息产业中的重要地位。 |
| 2007 | 国家发改委                     | 《关于继续组织实施新型平板显示器件产业化专项有关问题的通知》 | 要求重点支持平板显示器件关键配套材料及生产设备的产业化，提高国内配套能力，以完善新型平板显示器产业链，着力提高自主创新能力，形成我国平板显示器件产业可持续发展能力。                                                                      |
| 2009 | 国务院                       | 《2009~2011 年电子信息产业调整和振兴规划》     | 明确提出“电子信息产业要围绕九个重点领域，完成确保骨干产业稳定增长、战略性新兴产业实现突破、通过新应用带动新增长三大任务”。九个重点领域涵盖了集成电路、新型显示器件、软件等核心产业。其中，包括：突破新型显示产业发展瓶颈，统筹规划、合理布局，以面板生产为重点，完善新型显示产业体系。            |
| 2011 | 国家发改委、科技部、工信部、商务部、国家知识产权局 | 《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》 | 明确了 3.5~13.5 英寸电容式触摸屏等新型显示器件，为信息产业当前优先发展的 15 项信息类高技术产业化重点领域之一。                                                                                          |
| 2012 | 工信部                       | 《电子信息制造业“十二五”发展规划》             | 规划明确指出积极研发触摸屏、三维显示等新技术新产品，促进其产业化，同时指出要加快新型显示技术在电视终端中的应用，支持 LED 背光源液晶电视、节能型 PDP 电视、大尺寸有机发光显示屏（OLED）电视研发与产业化。                                             |

资料来源：中诚信国际整理

此外，地方政府也出台相关配套政策大力支持

相关产业的发展。公司所在地安徽省人民政府制定

的《安徽省十二五科技发展规划纲要》中将液晶显示材料制备产业链（包括：开发透明导电薄膜（ITO）、电容式触摸屏 ITO 玻璃、ITO 靶材、彩色柔性显示材料及生产设备等）作为“十二五”科技重大专项之一重点发展。在国家和地方相关政策的大力支持下，国内平板显示产业将面临良好发展前景，上游导电玻璃等基础材料行业将迎来良好的发展机遇。

## 竞争及抗风险能力

### 公司拥有较为完整的产业链，具有较强抵抗行业波动的能力

显示触控材料行业，主要包括玻璃基板、TFT 模组、玻璃减薄、ITO 镀膜、裁切、抛光、触控贴合、最后到背光模组等关键步骤。公司以 ITO 导电玻璃业务为起点，凭借多年 ITO 镀膜经验积累，以传统业务 ITO 导电玻璃为基础延展出来三大事业部：ITO 导电玻璃、触摸屏 Sensor 和减薄玻璃事业部。ITO 镀膜是公司以往主营业务以及技术核心，2010 年年底公司开始往下游扩展触摸屏 Sensor，2011 年公司往上游拓展玻璃减薄，2013 年公司通过收购模组公司赣州市德普特科技有限公司（以下简称“赣州德普特”）进入下游模组领域，产业链条得到进一步延伸。

目前公司已形成了以镀膜材料为核心的显示触控材料平台，是国内垂直一体化产业链最长的公司。完善的产业链使得公司具备为客户提供一体化服务的能力，同时能够有效减少行业景气波动对公司的影响。

### 公司在 ITO 导电玻璃行业拥有领先的行业地位

我国是 ITO 导电玻璃主要生产国，ITO 行业发展已经较为成熟，随着平板显示行业向低成本地区转移，日本韩国等厂商已经淡出 TN/STN-LCD 市场，产业链的上游 ITO 产业也逐步向中国大陆转移。在 ITO 导电玻璃领域，现逐步形成垄断竞争的格局，从技术创新、市场份额等方面与长信科技形成主要竞争的企业主要有深圳莱宝高科技股份有限公司、

中国南玻股份有限公司、安徽华益导电膜玻璃有限公司。

在生产技术方面，公司从成立伊始就致力于平板显示的真空镀膜技术，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 导电膜玻璃从 2006 起连续多年产销量全国第一。2013 年公司 ITO 导电玻璃市场占有率达 20%，居 ITO 导电玻璃行业第一位。

### 电容式触摸屏业务及玻璃减薄加工业务为公司带来新的利润增长点

公司结合自身业务特点及电容式触摸屏未来市场形势，主动进入电容式触摸屏领域，寻求在中小和中大电容式触摸屏生产的突破。触摸屏技术主要包含设计真空镀膜与精细微电子光刻两方面工艺，而公司拥有多年 ITO 镀膜玻璃生产经验，镀膜技术处于行业领先地位；另一方面，电子刻蚀技术、FPC 贴合与玻璃贴合技术现已十分成熟，公司通过引入专业技术团队并购买先进的光刻设备在短时间内实现了对该项工艺的掌握和整合。公司电容式触摸屏业务于 2012 年初开始投产，随着产能的逐步释放该业务收入规模快速增长，已实现了良好的业绩；与此同时，公司还通过资产并购的方式快速提升电容式触摸屏产能。2013 年 6 月公司披露了发行股票购买赣州德普特并募集配套资金预案，目前该收购已全部完成。公司通过收购赣州德普特可以充分消化公司触摸屏 Sensor 产能，同时能够快速切入下游整机客户，该板块业务规模有望逐步增长。

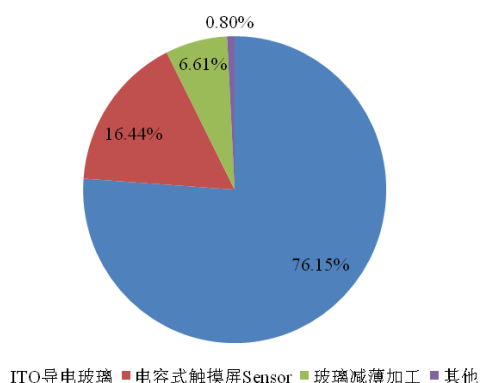
随着平板显示产品的不断发展，消费者对于各种显示器件的轻薄化要求越来越高，玻璃减薄业务具备较好的发展空间。公司玻璃减薄加工业务于 2012 年一季度开始投产，目前已有 9 条减薄生产线运转，产能利用率高达 100%，该业务仍处于供不应求的阶段，未来随着产能的提升，公司减薄业务收入及盈利规模有望继续保持高速增长。



## 业务运营

公司经过多年的技术和研发积累，在以真空镀膜为核心技术的基础上，逐渐形成了 ITO 导电玻璃、电容式触摸屏、玻璃减薄加工三大业务板块。2012 年，公司实现营业总收入 8.10 亿元，其中 ITO 导电膜玻璃业务收入 6.17 亿元，占总收入比例为 76.15%，电容式触摸屏业务收入 1.33 亿元，占总收入比例为 16.44%，玻璃减薄加工业务收入 0.54 亿元，占总收入比例为 6.61%。2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 8.03 亿元，其中 ITO 导电膜玻璃业务收入为 5.29 亿元，占总收入比例为 65.89%，较 2012 年相比，公司 ITO 导电玻璃业务仍为公司最主要业务板块，但占总收入比重有所降低，显示出公司业务多元化发展的良好趋势；公司玻璃减薄业务收入达到 1.53 亿元，成为公司增长速度最快的业务板块。

图 4：公司 2012 年营业总收入构成



资料来源：公司提供

## ITO 导电玻璃业务

ITO 导电玻璃是公司的传统业务，也是公司最主要的收入和利润来源。近年来，随着手机彩屏化和液晶显示器件的普及应用，我国以低电阻、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增长迅速。公司核心技术 ITO 镀膜技术也是其他各项业务发展的基础，公司在 ITO 导电玻璃业务上体现的精细化管理能力、成本控制能力、设备改造及制造能力都是其他业务能够顺利稳健发展的基因。2000 年公司成立时，以真空镀膜技术为核心经营 LCD-ITO 导电玻璃业务，经过 10 多

年的发展，公司应对市场形势扩大生产规模，先后建成了 TN 型、复合 TP、TN 型、STN 型、IM-ITO 导电玻璃等多条生产线，满足自身产业扩张和下游客户需要。

表 2：公司近年来 ITO 产线投放进度情况

| 投入时间        | 投入产线                                                           |
|-------------|----------------------------------------------------------------|
| 2000~2004 年 | 投资建设了 I、II、III 三条 TN 型专业 ITO 导电玻璃生产线                           |
| 2005~2006 年 | 复合 TP、TN 型 IV 线，TN 型 V 线建成投产，产品拓展至 TP 领域                       |
| 2007 年 8 月  | 年产 240 万片 STN 型 VI 线建成投产，产品拓展至 STN 领域                          |
| 2008 年 6 月  | 年产 120 万片 TP/ARTP-ITO 项目 VII 线投产                               |
| 2010 年 6 月  | 募投项目触摸屏用 ITO 导电玻璃项目前两条线投产                                      |
| 2011 年 4 月  | 募投项目触摸屏用 ITO 导电玻璃项目第三条线投产                                      |
| 2011 年 9 月  | 超募资金投资的高档 STN 型 ITO 透明导电玻璃项目投产，形成年产 600 万片 STN 型 ITO 透明导电玻璃的能力 |
| 2012 年 9 月  | 高档 STN 型 ITO 透明导电玻璃项目第二条线投产，生产 STN 导电玻璃和 IM-ITO 导电玻璃           |

资料来源：公司提供

目前公司共有 13 条 ITO 导电玻璃镀膜生产线，均处于满产状态。公司在扩建生产线的同时积极改进生产工艺，细化生产管理，降低单耗，提高产品良品率；另外公司还对现有使用年限较长的生产设备进行更新改造，使之能够在降低靶材耗用和电力耗用的同时，根据市场需求生产多品种产品。

在技术研发上面，公司在保持自身传统业务优势的同时，注重生产技术的研发，目前已自主开发和掌握了多项产品的升级或拓展生产技术，如液晶显示器背光源玻璃、高透减反触摸屏用 ITO 导电膜玻璃等，从而在产品生产技术的升级过程中始终掌握主动地位，确立了公司在行业内的技术领先地位。公司于 2011 年 9 月建设完成 IPO 募投项目“工程技术研发中心”，购置了一批具有国际先进水平的检测仪器仪表，从日本进口的一条中试线也安装调试好投入使用，研发条件有较大改善；同时，公司陆续引入一批优秀的研发人员，提高了公司的研发能力。



2012 年以来,公司根据市场需求积极调整产品结构,加大了低电阻 TN、STN、TP 等有特定要求的产品的生产和销售,提高附加值较高的高档产品占比,全年销售 ITO 导电玻璃 3,459 万片,实现销售收入 6.17 亿元。2013 年 1~9 月,公司销售 ITO 导电玻璃 2,838 万片;同期实现销售收入 5.29 亿元,继续保持增长。在市场份额方面,2012 年公司 ITO 导电玻璃产量占市场总量 20%,继续保持全国第一的位置。

**表 3: 公司 ITO 导电膜玻璃近年来销量情况(单位:万片)**

| 规格  | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年<br>1~9 月 |
|-----|--------|--------|--------|-----------------|
| TN  | 2,400  | 2,201  | 1,611  | 1,298           |
| STN | 625    | 869    | 1,026  | 778             |
| TP  | 330    | 471    | 822    | 762             |
| 合计  | 3,355  | 3,541  | 3,459  | 2,838           |

资料来源:公司提供

公司 ITO 导电玻璃下游客户主要有深圳市晶讯电子有限公司、江西合力泰微电子有限公司、精电(河源)显示技术有限公司、汕头超声显示器(二厂)有限公司和宸鸿科技(厦门)有限公司等企业。前五大客户销售收入占公司营业收入占比逐年下降,由 2010 年的 38.55%降至 2012 年的 27.42%,客户呈现分散化趋势。从未来公司市场拓展来看,公司的下游企业纷纷在中西部地区布局,公司向中西部区域销售比例可能逐步提高。

**表 4: 2012 年公司前五大客户及其销售额占比情况**

| 客户名称            | 销售额<br>占比 |
|-----------------|-----------|
| 深圳市晶讯电子有限公司     | 6.74%     |
| 江西合力泰微电子有限公司    | 6.64%     |
| 精电(河源)显示技术有限公司  | 5.38%     |
| 汕头超声显示器(二厂)有限公司 | 4.53%     |
| 宸鸿科技(厦门)有限公司    | 4.13%     |

资料来源:公司提供

总的来看,近年来公司陆续增加生产线扩大 ITO 导电玻璃产能,并积极调整 ITO 导电玻璃产品结构,使其收入保持了较快的增长速度。同时,公司重视产品研发,不断改进生产工艺,加强精细化管理,ITO 导电玻璃产品的毛利率处于较高水平并高于竞争对手,使得公司在行业始终保持了领先的

地位。

## 电容式触摸屏业务

触摸显示屏作为一种人机交互界面,普遍用于手机等电子产品之中。近年来,随着智能手机与平板电脑的普及,电容式触摸屏行业实现了快速的发展。2010 年 8 月,公司利用上市超募资金 3.31 亿元投资年产 2,000 万片中小尺寸电容式触摸屏项目(G2.5 生产线),并正式进入该领域。2012 年 2 月公司首条生产线开始投产,2012 年 3 月开始全面量产,良品率逐步提升至 95%左右。在中小尺寸触摸屏研发试验顺利的基础之上,2011 年 3 月,公司决定投入资金 4,255.40 万元进行中大尺寸电容式触摸屏 Sensor 生产线(G3 生产线)的建设,实现电容式触摸屏产业链条的完整化;2011 年 11 月,公司将募投项目结余资金 5,049.02 万元用于中大尺寸电容式触摸屏项目,使其投资总额达到 9,304.42 万元;G3 生产线已于 2012 年 6 月底安装调试到位。目前公司拥有电容式触摸屏 G2.5 生产线 5 条,G3 生产线 6 条,未来公司将继续展开设备引进及生产线扩建工作。

此外,公司还通过收购方式扩充其触摸屏下游模组领域的实力。2013 年 6 月 8 日披露了发行股份购买资产并募集配套资金预案,公司拟向德普特光电发行股份购买其持有的赣州德普特 100%股权,截至目前公司已经完成收购,赣州德普特成为公司全资子公司。德普特下游客户主要为国内品牌厂商,产品主要为中大尺寸模组,其主导的 7-17 英寸电容触控面板产品广泛应用于平板电脑、超级本、一体机、汽车电子、教育电子等终端客户领域,目前客户数量达到 170 余家,拥有步步高、纽曼、昂达电子等较多稳定的国内知名终端客户。赣州德普特工艺生产技术方面有较强积累,公司通过收购方式可以充分消化其触摸屏 Sensor 产能,同时能够快速切入下游整机和终端客户。

技术研发方面,2011 年公司成功与美国 Intel 公司合作开发触控新产品——18.5 英寸一体化电容式触摸屏(OGS),该种电容式触摸屏主要搭载在一体机(AIO)电脑和超级笔记本(Ultrabook)电脑

上，并在 2012 年 4 月研制成功，顺利通过 Intel 公司测试。同时，公司还推出 5.5、7、9.7、10.6、11.6、13.3、14、17、18.5、21.5 英寸一系列 OGS 制程解决方案，多款产品通过了微软认证。2013 年 6 月 15 日，公司公告的 21.5 寸 OGS 模组通过微软认证，这是全球迄今为止最大的 OGS 模组通过认证，充分证明公司技术实力。

总体来看，电容式触摸屏是公司重点发展的业务，未来随着中大尺寸电容式触摸屏的逐步量产以及市场需求的逐渐打开，公司电容式触摸屏业务收入及盈利规模均有望大幅提升。

## 玻璃减薄业务

玻璃减薄是用化学或物理方法将面板模组的 TFT 和 CF 减薄 40% 左右，达到移动产品轻薄化的需求。随着移动终端轻薄化要求日益提高，智能手机、平板电脑等新兴消费类电子产品的显示屏往往只有 0.4mm~0.6mm 厚度。目前 TFT 设备很难处理 0.3mm 以下的基板玻璃，良率及成本受到很大影响，而传统的 TFT 及 CF 一般在 0.5mm 左右，加上中间填充液晶一般达到 1.0mm~1.4mm 左右，玻璃减薄是满足显示器件轻薄化需求最经济有效的方法。目前大陆在玻璃减薄技术方面已经达到国际领先水平，且具有人力成本优势，玻璃减薄往大陆转移趋势明显。京东方在 2013 年 IDF 大会上宣布将加大减薄面板出货占比，未来智能电视轻薄化需求将愈加明显。

借助行业趋势与公司自身优势，公司利用非募集资金投资 TFT 减薄项目，并发挥出显著效益。公司于 2011 年 4 季度运用自有资金 2,000 万元投资玻璃减薄项目，已有三条减薄生产线分别于 2012 年一、二季度投入生产，2012 年 4 月开始量产，减薄产品良品率较高，大片良品率 100%，小片良品率保持在 95% 以上。同时，公司还为减薄业务配套投资镀膜生产线和大尺寸抛光设备以满足客户提出的抛光、镀膜等要求。在下游需求旺盛的情况下，公司快速进行了产能扩张，目前公司减薄生产线 9 条，产能利用率达到 100%。公司在玻璃减薄业务的客户拓展方面取得较好成效，目前的主要客户包

括天马微电子集团企业（包括武汉天马、成都天马和上海中航光电子等集团托管和联营公司）、昆山龙腾光电有限公司及京东方科技集团等。公司玻璃减薄业务 2012 年 3 月开始投产，2013 年 1~9 月，该板块业务收入为 1.53 亿元，毛利率为 48.58%，成为公司新的业绩增长点。

## 原料采购

原材料方面，目前公司生产 ITO 导电玻璃生产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。公司在供应商的选择上，坚持每种材料选择 4 家以上的供应商，集中度较低。同时，由于公司较大的采购规模，在市场上拥有较强的原材料议价能力，使得采购价格保持相对较低水平，凭借公司在 ITO 导电玻璃行业中的龙头地位，供应商会优先满足公司的生产需求。公司与主要供应商具有多年的合作，形成较为稳定的战略合作伙伴关系，目前供货情况稳定，渠道通畅。

从原料采购价格看，2011 年超薄浮法玻璃及靶材价格均有大幅度上涨。同时由于国家整顿稀土行业，公司抛光用氧化铈价格在 2011 年大幅上涨，高峰时涨幅达 4 倍，2012~2013 年公司抛光用氧化铈价格逐步回落到合理区间。在原材料价格大幅波动的背景下，公司成本控制压力将有所增加。由于公司所需原材料 51.12% 依赖进口，公司原材料供应还将面临一定的国际原材料市场供需形势变化及汇率风险等一系列的不确定性因素的影响。面对以上情况，公司积极向产业链上游延伸，开展 ITO 导电玻璃用磁控溅射用旋转硅靶产业化研究，目前该项研发工作已经完成，生产线已经安装调试到位，未来随着靶材项目的逐渐达产，公司原材料成本有望进一步下降。

表 5：近年来公司原材料采购情况

| 原材料    | 年份       | 采购量                     | 平均采购单价(元)             |
|--------|----------|-------------------------|-----------------------|
| 超薄浮法玻璃 | 2010     | 555.71 万 M <sup>2</sup> | 21.91/ M <sup>2</sup> |
|        | 2011     | 609.87 万 M <sup>2</sup> | 28.02/ M <sup>2</sup> |
|        | 2012     | 670.80 万 M <sup>2</sup> | 31.54/ M <sup>2</sup> |
|        | 2013.1~9 | 551.01 万 M <sup>2</sup> | 35.42/ M <sup>2</sup> |

|        |          |       |          |
|--------|----------|-------|----------|
| ITO 靶材 | 2010     | 662 套 | 52,772/套 |
|        | 2011     | 897 套 | 79,620/套 |
|        | 2012     | 601 套 | 53,085/套 |
|        | 2013.1~9 | 823 套 | 48,461/套 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 销售结构

公司营销系统以商务部为主体，并设立子公司捷科贸易和深圳分公司，专门从事客户开发、销售和售后服务、市场信息收集反馈等工作。针对公司产品消费群体多品种、多规格、持续适度批量的特性需求，以及公司以大型高端客户为主的销售结构，公司以自建销售渠道为主，培养了一批专业高效的销售队伍，形成了覆盖主要销售区域的销售、服务网络。

公司以直销的销售方式为主，产品并不面对终端消费者，采用“工厂—工厂”的订单化生产运营模式，公司在收到产品订单后，组织采购和生产。公司采用直接销售的方式，一方面有利于建立长期、稳定的客户渠道，能有效维持产品销售价格，实现效益最大化，降低公司经营风险。另一方面，通过直销过程中的综合服务，及时准确把握市场变化，实现企业与客户的良性互动，更好地提升本公司的品牌价值。经过多年的积累，目前公司已与国内的比亚迪电子有限公司、京东方科技集团、天马微电子集团、宇顺电子股份有限公司、汕头超声电子股份有限公司等大客户建立了长期、稳定的合作关系。同时，本公司的产品质量稳定、供应持续有保障的优势，产品品牌已经为客户所认同，使得公司的客户资源呈逐年增长趋势。

在结算方式方面，公司根据与合作客户的合作情况和客户实力，确定结算方式。对新客户和实力一般的客户，会预收部分货款再发货，货到付全款；对老客户和实力较强的客户，给予3~6个月的账期，结算方式以银行承兑汇票为主。

## 管理

### 产权结构

公司是创业板上市公司。截至 2013 年 9 月底，香港东亚真空电镀厂有限公司持有公司 24.45% 的

股份，是公司的控股股东。公司第二大股东为新疆润丰股权投资有限公司，持股比例为 22.27%。李焕义先生持有香港东亚真空电镀厂有限公司 75% 的股份，是公司的实际控制人。

## 法人治理结构

公司的最高权力机构是股东大会，董事会向股东负责，履行《公司章程》赋予的职权，负责公司重大生产经营决策和确定公司整体发展战略并监督战略的实施。公司实行董事会领导下的总经理负责制。在董事会的领导下，由总经理负责公司日常经营与管理。公司设监事会对股东负责，其职责主要是检查公司财务，并对董事会、经理执行公司职务时违反纪律、法规或者章程的行为进行监督。

## 管理水平

在行政管理方面，公司高级管理层分工明确，公司已经建立了包括管理标准和工作标准在内的完整的标准体系，通过安全管理制度、绩效考核制度等一系列制度，保证了公司的高效运行；在生产管理方面，公司结合企业生产特点，针对设备维修维护养护、生产工艺管理、物料管理、进货及成品检验等几个方面，制订了较为完整的生产标准管理制度；在财务管理方面，公司按照财政部要求，制定了公司会计制度、预算费用执行制度、存货盘点制度、财产管理制度等系列严密的财务管理制度。

## 战略规划

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。

公司 2012 年 ITO 导电玻璃产品生产规模为 4,000 万片、年产值 6.17 亿元，居世界第一。公司将充分利用规模效应，不断进行技术改造，提高产品质量，降低生产成本，维持合理的盈利水平。在中长期规划中，公司将立足现有三大主业既有优



势，不断研发新产品、新技术、新工艺，以适应电子材料和电子元器件行业产品更新换代快、技术进步日新月异的发展要求。落实到具体业务，一方面公司将坚持不懈优化产品结构，始终保持 ITO 导电玻璃行业产能最大、产品档次最高的规模优势、技术优势；另一方面，公司将紧紧抓住智能移动终端快速发展的大好时机，利用已有的 CTP-SENSOR 业务优势，适时向产业链下游延伸，介入中大尺寸模组领域，重点投入发展单片式触控玻璃（OGS）

项目，成为终端客户的直接供应商，并尽快使公司产品打入世界一流终端客户供应链；同时，根据市场需求大力拓展 TFT 减薄业务，两年之内将建成 30 万片薄型化液晶玻璃减薄项目，继续保持行业领先优势。

此外，公司通过建立博士后流动站、参与国家课题等方式，不断增强公司的科研能力，力争在未来 3-5 年时间里，将公司建设为在行业领先的电子显示材料和器件制造、研发基地。

表 6：公司在建及拟建工程情况（单位：亿元）

| 名称                  | 预计总投资 | 公司持股比例 | 已投资  | 投资金额   |        | 预计完工时间 | 达成后预计新增利润（税前） | 资金来源 |
|---------------------|-------|--------|------|--------|--------|--------|---------------|------|
|                     |       |        |      | 2013 年 | 2014 年 |        |               |      |
| 年产 30 万片薄型化液晶玻璃减薄项目 | 2     | 100%   | 0.76 | 0.97   | 1.03   | 2014.3 | 1             | 自筹   |
| 单片式触控玻璃（OGS）项目      | 1.3   | 100%   | 0.97 | 1.03   | 0.27   | 2014.8 | 0.8           | 自筹   |
| 长信花园项目              | 1.5   | 100%   | 0.27 | 0.27   | 1.23   | 2014.1 | —             | 自筹   |

注：为改善员工住宿条件，公司从 2013 年 4 月开始建设长信花园福利房项目，建成之后全部向公司员工出售，总投资 1.5 亿元中含土地成本。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，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。在资金平衡方面，由于前几年的大规模扩产，公司未来拟建项目规模有所减小，相比之前，公司未来项目对资金需求将有所降低，公司债务压力不会明显提升。

## 财务分析

以下分析基于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 2010~2012 年度财务报告以及未经审计的 2013 年三季度财务报告。中诚信国际将其他流动负债中的短期融资券调整至短期借款。

## 资本结构

近年来，随着公司生产经营规模逐步扩大，公司总资产规模保持较快增长。2010~2012 年底，公司资产总额分别为 12.25 亿元、14.95 亿元和 17.82 亿元，平均复合增长率达到 20.61%。同时，随着经营利润的不断积累，公司的所有者权益也不断增加，2010~2012 年底分别为 11.64 亿元、12.80 亿元和 14.47 亿元。2013 年 9 月底，公司资产总额和所有者权益进一步增加至 21.67 亿元和 16.14 亿元。

公司总债务全部为短期债务，2010~2012 年底，

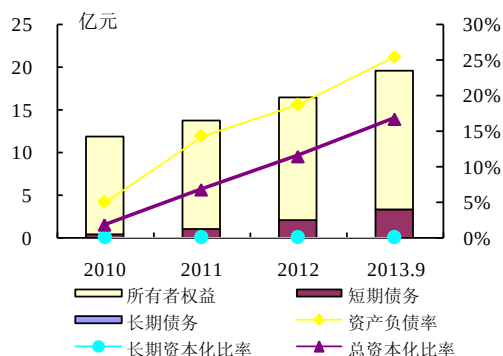
分别为 0.2 亿元、0.92 亿元和 1.86 亿元。近年来公司总债务呈上升趋势，主要是随着生产规模扩大，公司通过增加银行短期借款或发行短期融资券的形式补充流动资金需求所致。2013 年 9 月底，公司总债务进一步增加至 3.24 亿元，主要包括公司 2013 年 4 月发行的短期融资券。

近年来，随着债务规模的增长，公司资产负债率及总资本化比率均逐渐增长。2010~2012 年及 2013 年 9 月底，公司资产负债率分别为 5.02%、14.36%、18.80%和 25.51%；总资本化比率分别为 1.69%、6.69%、11.40%和 16.72%。

公司债务负担较轻，其资产负债率和总资本化比率均保持在较低水平。随着定向增发收购赣州德普特的完成，公司短期内净资产规模将有所增长，资产负债率和总资本化比率将随之降低。

总体来看，2010 年以来虽然公司资产负债率及总资本化比率均保持上升趋势，但仍保持较低水平。未来公司计划建设项目的规模将有所减小，预计公司对外债务融资规模将不会明显增加，公司资产负债率及总资本化比率或将保持稳定水平。

图 5：近年来公司资本结构情况



资料来源：公司财务报表

## 盈利能力

2010~2012 年，公司分别实现营业总收入 4.83 亿元、5.89 亿元和 8.10 亿元。公司 2011 年度营业收入增幅较快主要是因为公司加大了低电阻 TN、STN 和 IM-ITO 等有特定要求的产品的生产销售，克服了行业整体需求不旺的困难，全年实现营业总收入 5.89 亿元，同比增长 21.99%，其中 ITO 导电玻璃业务实现收入 5.87 亿元，较 2010 年增加 25.03%；2012 年营业收入达到 8.10 亿元，较 2011 年增长了 37.51%，主要是当期公司高档 STN 型导电玻璃项目、电容式触摸屏项目以及玻璃减薄加工项目建成达产，产能增加和销售增加所致。2013 年 1~9 月，公司实现营业总收入 8.03 亿元，保持了较快增速，其中 ITO 导电玻璃业务收入为 5.29 亿元，电容式触摸屏业务实现收入 1.11 亿元，玻璃减薄加工业务实现收入 1.53 亿元，玻璃减薄业务较去年同期实现大幅增长，该业务成为公司新的利润增长点。

表 7：近年来公司收入构成情况（单位：亿元，%）

| 产品类别     | 2011 年度 |       | 2012 年度 |       | 2013 年 1-9 月 |       |
|----------|---------|-------|---------|-------|--------------|-------|
|          | 收入      | 占比    | 收入      | 占比    | 收入           | 占比    |
| ITO 导电玻璃 | 5.87    | 99.59 | 6.17    | 76.15 | 5.29         | 65.89 |
| 电容式触摸屏   | -       | -     | 1.33    | 16.44 | 1.11         | 13.81 |
| SENSOR   | -       | -     | 0.54    | 6.61  | 1.53         | 19.05 |
| 玻璃减薄加工   | -       | -     | 0.06    | 0.80  | 0.10         | 1.25  |
| 其他       | 0.02    | 0.41  | 0.06    | 0.80  | 0.10         | 1.25  |
| 合计       | 5.89    | -     | 8.10    | -     | 8.03         | -     |

资料来源：公司提供

毛利率方面，2010~2012 年及 2013 年 1~9 月，公司营业毛利率分别为 38.62%、38.41%、38.97%、

和 39.54%，在市场竞争加剧的情况下呈现小幅上涨趋势，主要是因为公司调整产品结构，高附加值产品比重逐渐提高。同时，公司重视产品研发，不断改进生产工艺，使得公司在行业始终保持了领先的地位。

分业务版块来看，2012 年 ITO 导电玻璃业务毛利率为 39.79%，较 2011 年小幅提升，主要是高附加值产品增加所致，当年公司新业务触摸屏和玻璃减薄业务毛利率分别达到 34.82%和 36.87%。2013 年 1~9 月 ITO 导电玻璃毛利率 41.84%，保持小幅增长；电容式触摸屏业务毛利率 12.65%，相比上一年度出现较大幅度降低，主要是因为公司中大尺寸 SENSOR 市场尚在拓展中，设备产能尚未全部释放等因素导致波动，未来随着销售规模的提升和下游需求的逐渐打开，其毛利率有望恢复上涨；同期，公司玻璃减薄加工业务毛利率为 48.58%，较上一年度大幅增长 11.71 个百分点。

表 8：近年来公司毛利率情况

| 产品或项目名称   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013.1~9 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| ITO 导电膜玻璃 | 38.64% | 38.37% | 39.79% | 41.84%   |
| 电容式触摸屏    | -      | -      | 34.82% | 12.65%   |
| 玻璃减薄加工    | -      | -      | 36.87% | 48.58%   |
| 营业毛利率     | 38.62% | 38.41% | 38.97% | 39.54%   |

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司的财务费用和销售费用在期间费用中占比较小，管理费用是期间费用的主要组成部分。2010~2012 年，公司的三费收入占比分别为 11.25%、8.63%和 11.37%。其中，2011 年由于公司三费较 2010 年有所下降，同时公司营业收入大幅增加，使得三费收入占比下降至 8.63%。2012 年公司提高员工待遇，管理费用大幅提升使得三费收入占比升至 11.37%。2013 年 1~9 月，公司三费合计 0.77 亿元，三费收入占比为 9.64%，小幅下降。

表 9：近年来公司三费情况（亿元）

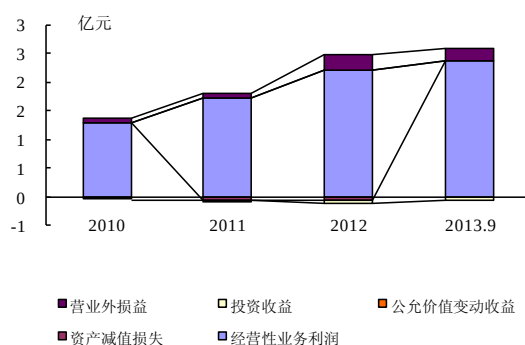
|       | 2010 | 2011  | 2012 | 2013.1~9 |
|-------|------|-------|------|----------|
| 销售费用  | 0.09 | 0.10  | 0.14 | 0.12     |
| 管理费用  | 0.41 | 0.51  | 0.73 | 0.56     |
| 财务费用  | 0.04 | -0.10 | 0.06 | 0.10     |
| 三费合计  | 0.54 | 0.51  | 0.92 | 0.77     |
| 营业总收入 | 4.83 | 5.89  | 8.10 | 8.03     |

|        |        |       |        |       |
|--------|--------|-------|--------|-------|
| 三费收入占比 | 11.25% | 8.63% | 11.37% | 9.64% |
|--------|--------|-------|--------|-------|

资料来源：公司财务报表

2010~2012 年，公司分别实现利润总额 1.37 亿元、1.78 亿元和 2.40 亿元，其中经营性业务利润分别为 1.32 亿元、1.74 亿元和 2.23 亿元，经营性业务利润是利润总额的主要组成部分。2013 年 1~9 月，公司实现利润总额为 2.56 亿元，其中经营性业务利润总额为 2.40 亿元，营业外收入 0.21 亿元，营业外收入主要是各级政府给予公司的各种补贴。

图 6：近年来公司利润总额构成



资料来源：公司财务报表

总体来看，近年来随着公司业务规模的逐步扩大，公司盈利水平逐年提升；2013 年 1~9 月，公司新增业务逐渐取得经济效益，经营性业务利润稳步提升。

## 现金流

2010~2012 年，公司经营活动净现金流分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 2.32 亿元，呈逐步上升趋势；2012 年公司销售收入达到 8.10 亿元，较上一年度大幅增长 2.21 亿元，同时收现比由 0.68 增长至 0.75，付现比由 0.48 小幅下降至 0.46，以上因素使得公司当年经营活动产生的净现金流增长了 229.61%。2013 年 1~9 月公司经营性业务利润继续上升，同时收到政府各种现金补助有所增加，使得当期经营活动产生的净现金流上升至 1.81 亿元。

2010~2012 年，公司投资活动净现金流分别为 -2.05 亿元、-3.97 亿元和 -2.83 亿元，净流出额呈现一定波动性，主要是公司多个生产线建设项目的持续推进所致。2013 年 1~9 月，公司投资活动现金净流出 3.52 亿元，新增产能扩张建设使得公司投资活动现金流出保持较高水平。

筹资活动现金流方面，由于 2010 年公司上市募集资金产生大量现金净流入，2011 年公司主要靠公开发行上市超募资金进行生产线建设，当期公司筹资活动产生的现金净流入仅 0.1 亿元；2012 年以来随着经营规模扩大，公司通过新增部分银行流动资金贷款及发行短期融资券的形式补充流动资金，导致公司筹资活动现金流入规模持续扩大，2012 年及 2013 年 1~9 月公司筹资活动净现金流分别为 0.28 亿元和 0.83 亿元。

表 10：近年来公司现金流量变化

| 单位：亿元    | 2010  | 2011  | 2012  | 2013.9 |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 经营活动现金流入 | 3.61  | 4.32  | 6.63  | 8.30   |
| 经营活动现金流出 | 2.93  | 3.62  | 4.31  | 6.49   |
| 经营活动净现金流 | 0.68  | 0.70  | 2.32  | 1.81   |
| 投资活动现金流入 | 0.02  | 0.12  | 0.06  | 0.02   |
| 投资活动现金流出 | 2.06  | 4.09  | 2.89  | 3.54   |
| 投资活动净现金流 | -2.05 | -3.97 | -2.83 | -3.52  |
| 筹资活动现金流入 | 7.80  | 0.70  | 2.85  | 4.65   |
| 其中：吸收投资  | 7.24  | -     | -     | -      |
| 借款       | 0.57  | 0.70  | 2.25  | 2.66   |
| 筹资活动现金流出 | 1.54  | 0.60  | 2.57  | 3.82   |
| 其中：偿还债务  | 1.43  | 0.20  | 2.12  | 3.27   |
| 筹资活动净现金流 | 6.26  | 0.10  | 0.28  | 0.83   |
| 现金及等价物净增 | 4.89  | -3.17 | -0.23 | -0.88  |

资料来源：公司财务报表

整体来看，近年来，公司的经营活动净现金流水平良好，公司 2010 年上市募集资金为公司近年项目投资提供了较好的支持，未来公司拟投资项目规模减小，投资活动现金流出将有所降低。

## 偿债能力

从偿债能力指标来看，公司资产负债率较低，债务全部为短期债务。随着项目建设的推进和业务规模的扩张，2010 年以来公司的总债务呈逐年上升趋势，但仍保持较低水平；2010~2012 年，公司净债务一直为负值，公司现金对债务具有很强的覆盖能力。

从偿债指标来看，随着盈利能力的增强，2010~2012 年公司的 EBITDA 分别为 1.64 亿元、2.10 亿元和 3.05 亿元，逐年上升。2010 年公司公开发行上市超募资金 5 亿元，大幅减少了公司财务费用，使得 2011 年 EBITDA 利息倍数大幅上涨至 92.92 倍。但 2012 年以来，随着公司超募资金的逐渐使



用，EBITDA 利息倍数有所下降。近年来，随着公司总债务的上升，总债务/EBITDA 由 2010 年的 0.12 倍上升至 2012 年的 0.61 倍，指标呈现一定弱化趋势，但整体仍处于良好水平。2010~2012 年，公司经营活动净现金流分别为 0.68 亿元、0.70 亿元和 2.32 亿元，经营净现金流/总债务分别为 3.41 倍、0.77 倍和 1.24 倍，公司经营活动净现金流能对公司债务基本能够进行有效覆盖，提供较强偿债保障。

总体来看，近年来公司债务规模增长相对较快，使得公司部分偿债指标有所下降，但公司盈利能力较强，现金流情况较好，整体表现出较强的偿债能力。

表 11：近年来公司偿债能力指标

|                | 2010  | 2011  | 2012  | 2013.9 |
|----------------|-------|-------|-------|--------|
| 短期债务（亿元）       | 0.20  | 0.92  | 1.86  | 3.24   |
| 总债务（亿元）        | 0.20  | 0.92  | 1.86  | 3.24   |
| 经营活动净现金流（亿元）   | 0.68  | 0.70  | 2.32  | 1.81   |
| EBITDA（亿元）     | 1.64  | 2.10  | 3.05  | -      |
| 资产负债率(%)       | 5.02  | 14.36 | 18.8  | 25.51  |
| 总资本化比率(%)      | 1.69  | 6.69  | 11.4  | 16.72  |
| 经营净现金流/总债务(X)  | 3.41  | 0.77  | 1.24  | 0.75*  |
| 经营净现金流/利息支出(X) | 22.07 | 31.12 | 22.01 | -      |
| 总债务/EBITDA(X)  | 0.12  | 0.44  | 0.61  | -      |
| EBITDA 利息倍数(X) | 53.20 | 92.92 | 29    | -      |
| EBITDA/短期债务(X) | 8.21  | 2.29  | 1.64  | -      |

注：加“\*”数据已经过年化处理。

资料来源：根据公司报表计算

或有负债方面，截至 2013 年 9 月底，公司无对外担保及未决重大诉讼。

银行授信方面，截至 2013 年 9 月底，公司获得的银行授信额度为 7.6 亿元，公司提用 1.23 亿元，剩余额度为 6.37 亿元，可为公司提供较好的流动性支持。

## 过往债务履约情况

公司及其子公司近年来无已到期但尚未偿还的短期借款和长期借款。

根据公司提供资料，公司近年来没有借款人逃废债信息，没有被起诉信息，没有借款人欠息信息，没有违规信息，没有不良负债信息，没有未结清信用证信息。

债务融资工具方面，公司于 2013 年 4 月发行

了总额为人民币 2 亿元的短期融资券，目前尚在存续期。除此之外，公司未发行过其他债务融资工具。

## 评级展望

总体看，公司所处的导电玻璃行业市场需求旺盛，行业发展前景广阔。公司作为行业内的领先企业，具有良好的技术优势和规模优势。此外，公司电容式触摸屏业务及玻璃减薄业务迅速发展为公司带来新的利润增长点。目前公司负债水平很低，具备良好的财务弹性。同时，中诚信国际也关注到公司项目投资收益面临一定不确定性、公司经营规模扩张较快将面临技术攻关和管理水平提升等方面的挑战以及原料价格波动风险等因素对公司整体信用状况的影响。

## 结论

综上，中诚信国际评定芜湖长信科技股份有限公司的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于芜湖长信科技股份有限公司 的跟踪评级安排

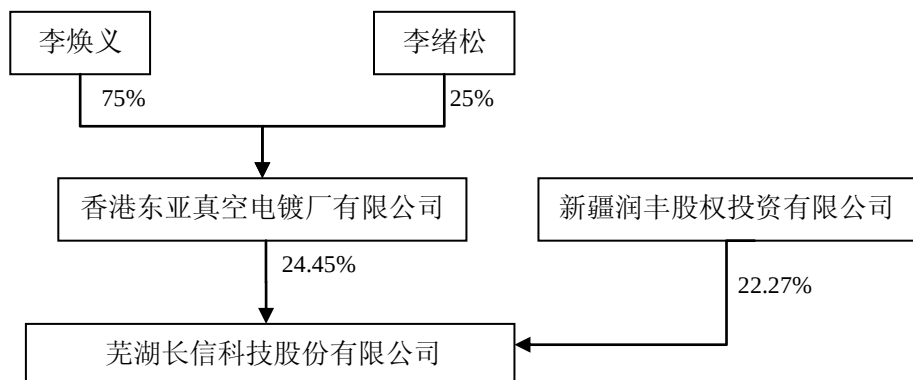
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对芜湖长信科技股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2014 年 1 月 16 日

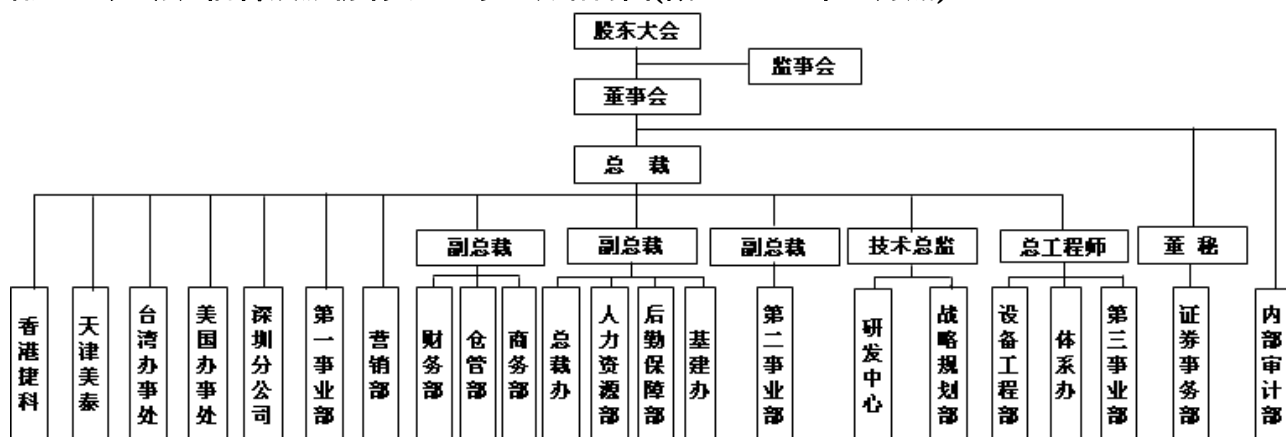
附一：芜湖长信科技股份有限公司股权结构图(截至 2013 年 9 月底)



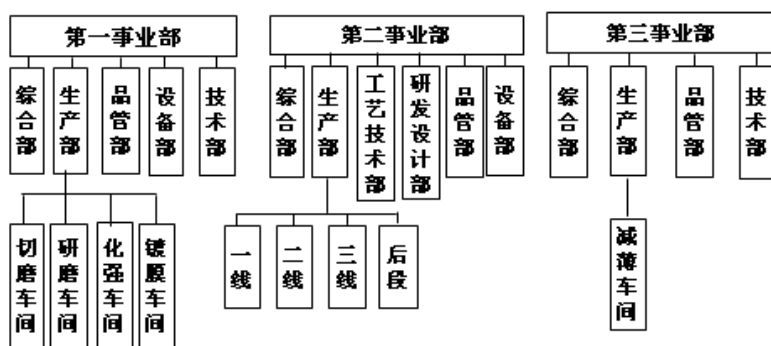
资料来源：公司提供



附二：芜湖长信科技股份有限公司组织结构图(截至 2013 年 9 月底)



各事业部的团队组织架构如下图所示：



资料来源：公司提供

### 附三：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)    | 2010       | 2011       | 2012       | 2013.9     |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金            | 57,667.71  | 28,161.62  | 23,638.77  | 14,884.38  |
| 短期投资(交易性金融资产)   | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 应收账款净额          | 13,125.87  | 17,881.75  | 26,386.59  | 35,408.86  |
| 存货净额            | 4,334.54   | 8,131.88   | 8,364.21   | 9,241.73   |
| 其他应收款           | 38.83      | 199.82     | 364.90     | 559.48     |
| 长期投资            | 0.00       | 6,031.50   | 14,769.20  | 14,249.18  |
| 固定资产(合计)        | 31,623.95  | 73,016.81  | 84,542.11  | 118,930.66 |
| 总资产             | 122,518.04 | 149,486.72 | 178,202.51 | 216,723.30 |
| 其他应付款           | 122.67     | 553.16     | 356.68     | 349.76     |
| 短期债务            | 2,000.00   | 9,172.87   | 18,625.02  | 32,417.27  |
| 长期债务            | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 总债务             | 2,000.00   | 9,172.87   | 18,625.02  | 32,417.27  |
| 净债务             | -55,667.71 | -18,988.75 | -5,013.75  | 17,532.89  |
| 总负债             | 6,152.85   | 21,461.89  | 33,510.53  | 55,285.03  |
| 财务性利息支出         | 308.56     | 225.90     | 1,052.52   | -          |
| 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)  | 116,365.20 | 128,024.82 | 144,691.98 | 161,438.27 |
| 营业总收入           | 48,309.28  | 58,931.89  | 81,034.51  | 80,305.13  |
| 三费前利润           | 18,633.31  | 22,518.54  | 31,472.66  | 31,736.90  |
| 投资收益            | 0.00       | -89.34     | -503.41    | -520.02    |
| EBIT            | 14,035.27  | 18,009.37  | 25,043.41  | -          |
| EBITDA          | 16,415.54  | 20,990.01  | 30,519.56  | -          |
| 经营活动产生现金净流量     | 6,810.30   | 7,029.56   | 23,170.05  | 18,136.23  |
| 投资活动产生现金净流量     | -20,457.92 | -39,665.28 | -28,315.76 | -35,181.28 |
| 筹资活动产生现金净流量     | 6,2637.69  | 1,009.10   | 2,805.61   | 8,320.01   |
| 现金及现金等价物净增加额    | 48,903.81  | -31,748.82 | -2,280.13  | -8,754.39  |
| 资本支出            | 20,631.05  | 34,944.16  | 19,641.02  | 35,423.25  |
| 财务指标            | 2010       | 2011       | 2012       | 2013.9     |
| 营业毛利率(%)        | 38.62      | 38.41      | 38.97      | 39.54      |
| 三费收入比(%)        | 11.25      | 8.63       | 11.37      | 9.64       |
| EBITDA/营业总收入(%) | 33.98      | 35.62      | 37.66      | -          |
| 总资产收益率(%)       | 16.67      | 13.24      | 15.28      | -          |
| 流动比率(X)         | 14.62      | 3.38       | 2.38       | 1.51       |
| 速动比率(X)         | 13.92      | 2.96       | 2.10       | 1.33       |
| 存货周转率(X)        | 8.40       | 5.82       | 6.00       | 7.35*      |
| 应收账款周转率(X)      | 4.33       | 3.80       | 3.66       | 3.47*      |
| 资产负债率(%)        | 5.02       | 14.36      | 18.80      | 25.51      |
| 总资本化比率(%)       | 1.69       | 6.69       | 11.40      | 16.72      |
| 短期债务/总债务(%)     | 100.00     | 100.00     | 100.00     | 100.00     |
| 经营活动净现金/总债务(X)  | 3.41       | 0.77       | 1.24       | 0.75*      |
| 经营活动净现金/短期债务(X) | 3.41       | 0.77       | 1.24       | 0.75*      |
| 经营活动净现金/利息支出(X) | 22.07      | 31.12      | 22.01      | -          |
| 总债务/EBITDA(X)   | 0.12       | 0.44       | 0.61       | -          |
| EBITDA/短期债务(X)  | 8.21       | 2.29       | 1.64       | -          |
| EBITDA 利息倍数(X)  | 53.20      | 92.92      | 29.00      | -          |

注：2010~2012 年报以及 2013 年三季报按照新会计准则编制；2013 年三季报未经审计；中诚信国际分析时将公司“其它流动负债”中的短期融资券调整到“短期借款”科目；由于缺乏相关数据 2013 年三季度 EBIT 和 EBITDA 及有关财务指标无法计算；带“\*”号财务指标经年化处理

#### 附四：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）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

| 等级符号 | 含义                                  |
|------|-------------------------------------|
| AAA  | 受评对象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   | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A    | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB  | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB   | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B    | 受评对象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  | 受评对象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   | 受评对象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    | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。