

芜湖长信科技股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券信用评级报告

发行主体	芜湖长信科技股份有限公司
主体信用等级	AA ⁻
评级展望	稳定
债项信用等级	A-1
注册额度	4.5 亿元
本期规模	2.5 亿元
发行期限	365 天
偿还方式	到期一次性偿还本金和支付利息
发行目的	用于补充公司生产经营流动资金和归还银行借款

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
货币资金(亿元)	5.77	2.82	2.36	1.49
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
短期债务(亿元)	0.20	0.92	1.86	3.24
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	11.64	12.80	14.47	16.14
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
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 1: 2010~2012 年报以及 2013 年季报按照新会计准则编制;

注 2: 2013 年季报未经审计;

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”)2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

优势

- 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为 20%,保持领先的行业地位。
- 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发展前景。
- 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,公司电容式触摸屏及玻璃减薄加工业均顺利投产,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、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，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。

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。

本期短期融资券概况

公司注册短期融资券额度为 4.5 亿元，本期拟发行 2.5 亿元，期限为 365 天。

募集资金用途

本期短期融资券募集资金将用于补充公司生产经营流动资金和归还银行借款，以提高资金使用效率。

近期关注

产业加速转移以及我国相关政策的大力扶持，为我国光学显示产业的快速发展奠定了良好的基础

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，以集成电路和光学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。未来几年，全球光学光电子生产将加速向我国转移，加上我国自身市场需求的不断增长，我国光学光电子产业的规模将保持 10% 以上的增长速度，其中部分专业领域（如光通信、光显示）将达到 30% 以上。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。

作为光学显示产业重要应用领域，平板显示是支撑我国信息显示领域长久发展的战略性产业，产业链长，对上下游多个产业带动作用明显，辐射领域广，对信息产业转型升级、产业结构调整 and 经济增长模式的转变都有重要的意义。2009 年，国务院发布《2009 年~2011 年电子信息产业调整和振兴规划》，其中明确提出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。2012 年 2 月，工业和信息化部公布了《电子信息制造业“十二五”发展规划》，在其子规划《数字电视与数字家庭产业“十二五”规划》中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。

总体来看，在产能转移的背景和国家政策的大

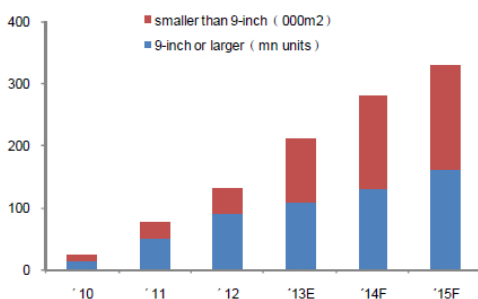
力扶持背景下，国内光学显示产业将面临良好发展前景，上游导电玻璃等基础材料行业将迎来良好的发展机遇。

近年来电容式触摸屏广泛应用，行业发展前景良好

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。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，电容式触摸屏将持续保持旺盛的市场需求。IDC 报告显示，2012 年智能手机全球出货量达到 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。

图 1：2010~2015 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。

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 ITO 导电玻璃产能不断提升，在产品品质和市场占有率方面保持了行业领先水平

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，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 1：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。

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 6.18 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 2：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 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 3：2012 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。2012 年，公司积极调整 ITO 导电玻璃产品结构，使其收入保持了较快的增长速度；2013 年 1~9 月，ITO 导电玻璃销售收入继续保持增长态势，但增速有所回落。

公司电容式触摸屏业务规模持续扩大，并购赣州德普特后公司在该领域的竞争实力有所增强

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公司触摸屏 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。

公司玻璃减薄生产线陆续投产，该业务已成为公司新的利润增长点

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的扩张，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%，成为公司业绩新的增长点。

原材料价格的大幅波动对公司成本控制提出了挑战

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，供应商会先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 4：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 ²	21.91/M ²
	2011	609.87 万 M ²	28.02/M ²
	2012	670.80 万 M ²	31.54/M ²
	2013.1~9	551.01 万 M ²	35.42/M ²
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

公司未来仍将立足于三大主业，进一步优化

表 5：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

产品结构，扩大业务规模，但整体来看，未来投资规模不大

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 4000 万片、年产值 6.17 亿元，居世界第一。未来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，一方面要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。

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，其中1.5亿元含土地成本。

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，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。

发行主体信用质量分析概述

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。

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-**，评级展望为稳定。

财务分析

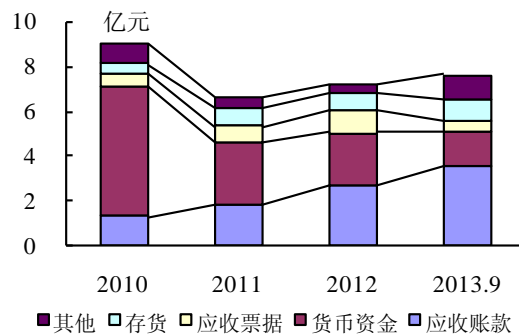
以下分析基于华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计并出具标准无保留意见的芜湖长信科技股份有限公司2010~2012年度财务报告以及未经审计的2013年三季度财务报告。中诚信国际将其他流动负债中的短期融资券调整至短期借款。

资产流动性

2010~2012年底，公司的流动资产分别为9.00亿元、6.60亿元和7.13亿元，占资产总额的比例分别为73.42%、44.14%和40.10%。近年来公司流动资产占总资产比例呈逐渐下降趋势，这主要是由于公司2010年首次公开发行股票募集资金净额7.18亿元，使得公司货币资金大幅增长，而随着公司募投建设项目的逐步推进，公司流动资产下降，非流动资产上升，流动资产占总资产比例有所下降。截至2013年9月底，公司流动资产为7.58亿元，占总资产比例进一步下降至34.98%。

从流动资产的构成来看，货币资金、应收账款、存货和应收票据是流动资产的主要构成部分。2012年底四者分别占公司流动资产的33.16%、37.01%、11.73%和13.66%。2010年以来，公司货币资金逐年下滑，截至2013年9月底，已下降至1.49亿元。此外，随着经营规模的扩大，公司应收账款也稳步增长，由2010年底1.31亿元增加至2012年底2.64亿元，复合增长率为41.96%；但从账龄来看，公司2011~2012年底，应收账款账龄在1年内的比例分别为97.19%和96.88%，应收账款质量较好。截至2013年9月底，公司应收账款进一步增长至3.54亿元，占流动资产比例上升至46.70%。

图2：近年来公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

资产周转率方面，2010~2012年，公司应收账款周转率分别为4.33次、3.80次和3.66次，2010年以来，公司的应收账款快速增加导致公司应收账款周转率呈下降趋势；2010~2012年，公司存货周转率分别为8.40次、5.82次、6.00次，2011年以来，公司存货周转率大幅下降，主要由于生产经营规模扩大，公司储备的原辅材料增加，库存产成品同比也有较大幅度增长所致。

表6：近年来公司资产周转率指标

单位：次	2010	2011	2012	2013.1~9
应收账款周转率	4.33	3.80	3.66	3.47*
存货周转率	8.40	5.82	6.00	7.35*
流动资产周转率	0.84	0.76	1.18	1.46*

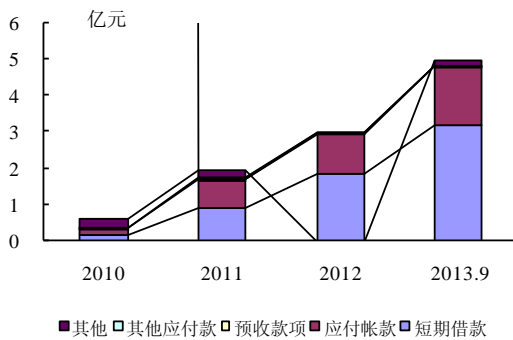
注：加“*”指标已经过年化处理。

资料来源：公司财务报表

流动负债方面，2010~2012年底，公司的流动

负债分别为 0.62 亿元、1.95 亿元和 3.00 亿元，短期借款、应付账款是流动负债的主要构成部分。2011 年，受购买生产设备及材料所需金额大幅增加影响，公司应付账款同比增长 3.28 倍。同期，公司的短期借款为 0.92 亿元，同比增长 3.59 倍，占流动负债的比例为 46.97%。2012 年由于公司生产规模的扩大，公司增加银行贷款并发行了 0.6 亿元短期融资券，导致公司流动负债进一步增加。2013 年 4 月公司发行了 2 亿元短期融资券，截至 9 月末公司流动负债增加至 5.01 亿元，较 2012 年底大幅增加。

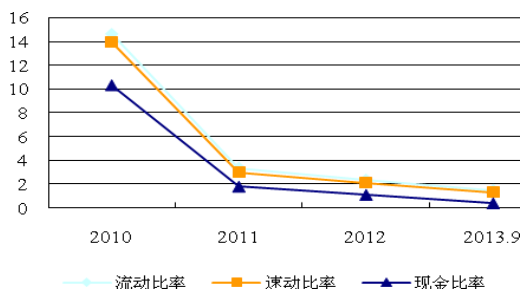
图 3：近年来公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

从流动性指标来看，2010 年公司通过公开发行上市获得大量现金，使得当年公司的流动比率、速动比率和现金比率三项指标基数较高。随着公司募投项目的建设和生产经营规模的扩大，公司流动资产规模的减少以及流动负债规模的快速增长使得三项指标呈下降趋势。2012 年底公司三项指标分别为 2.38、2.10 和 1.11，同比均较大幅度下滑，现金等流动资产规模的下滑使得公司各项流动性指标有所弱化。截至 2013 年 9 月底，三项指标分别为 1.51、1.33 和 0.40。

图 4：近年来公司流动性指标



资料来源：公司财务报表

总体来看，2010 年公司首次公开发行股票对公司的流动资产和相关指标影响较大。近年来，公司流动负债的快速上升及流动资产的下滑使公司的流动性指标下滑，但仍处于高水平，公司流动资产依然能够较好的覆盖流动负债。

短期偿债能力

近年来，随着公司项目建设的推进和业务规模的扩张，2010 年以来公司的短期债务增长较快，2010~2012 年底及 2013 年 9 月底，公司短期债务分别为 0.20 亿元、0.92 亿元、1.86 亿元和 3.24 亿元。2010~2012 年，公司货币资金保有量虽然逐步下滑，但仍能够完全覆盖短期债务。随着公司业务的进一步扩张，公司 2013 年 4 月发行了 2 亿元规模的短期融资券，致使截至 2013 年 9 月底，公司总债务增长至 3.24 亿元。从偿债指标来看，2010~2012 年，公司 EBITDA/短期债务分别 8.21 倍、2.29 倍和 1.64 倍，呈逐年弱化趋势。2010~2012 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 53.20 倍、92.92 倍和 29 倍，其中 2011 年 EBITDA 利息倍数的大幅上升主要是因为 2010 年公司上市超募资金的银行存款增加导致利息收入大幅增加所致。

从经营活动净现金流对短期债务和利息支出的覆盖能力来看，2011 年由于短期债务大幅上升，公司经营净现金流/短期债务下滑至 0.77 倍；2012 年公司经营性净现金流大幅增加，公司经营净现金流/短期债务上升至 1.24 倍；2013 年 1~9 月，随着公司的债务进一步上升，公司该项指标下滑至 0.75 倍。2010~2012 年公司经营活动净现金流/利息支出分别为 22.07 倍、31.12 倍和 22.01 倍，经营性净现金流对利息具有较强的覆盖能力。

表 7：近年来公司偿债能力指标

	2010	2011	2012	2013.9
货币资金(亿元)	5.77	2.82	2.36	1.49
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	-
经营净现金流/短期债务(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	-
EBITDA 利息倍数(X)	53.20	92.92	29	-

EBITDA/短期债务(X)	8.21	2.29	1.64	-
货币资金/短期债务(X)	28.83	3.07	1.27	0.46

注：加“*”数据已经过年化处理。

资料来源：根据公司报表计算

总体来看，公司 EBITDA 和经营性净现金流对短期债务的覆盖能力呈一定弱化趋势，但仍处于较高水平，货币资金对短期债务的总体覆盖能力较强。

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等事项。

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。

结论

综上，中诚信国际评定芜湖长信科技股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。

中诚信国际关于芜湖长信科技股份有限公司 2014 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

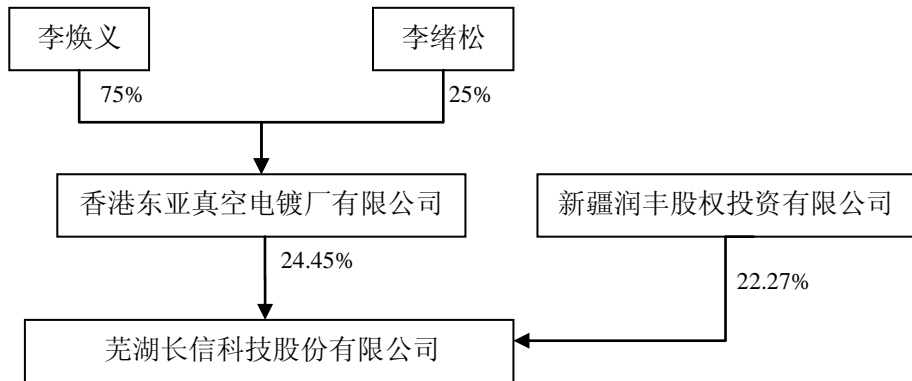
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期短期融资券的存续期内对本期短期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在短期融资券的存续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，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，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

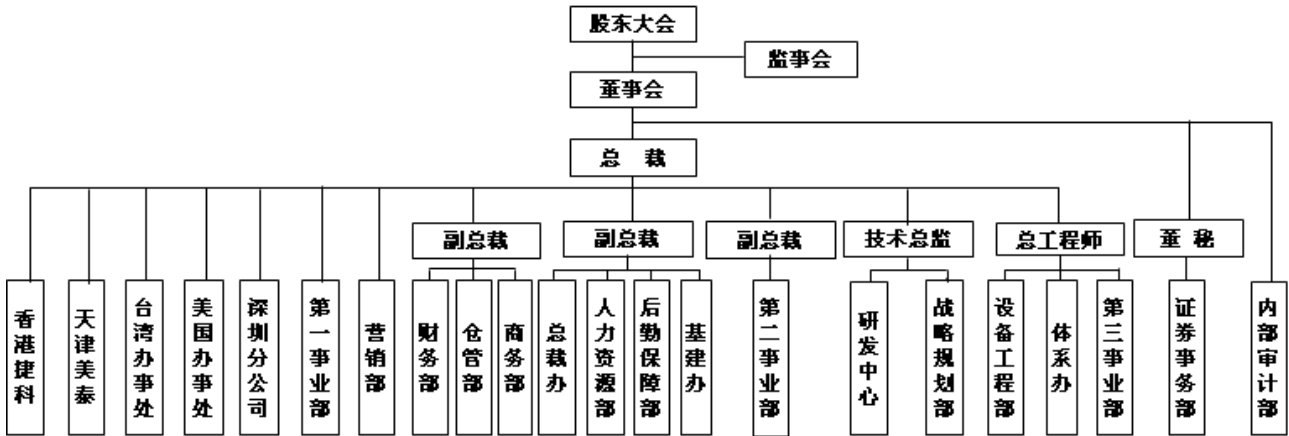
2014 年 1 月 16 日

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)

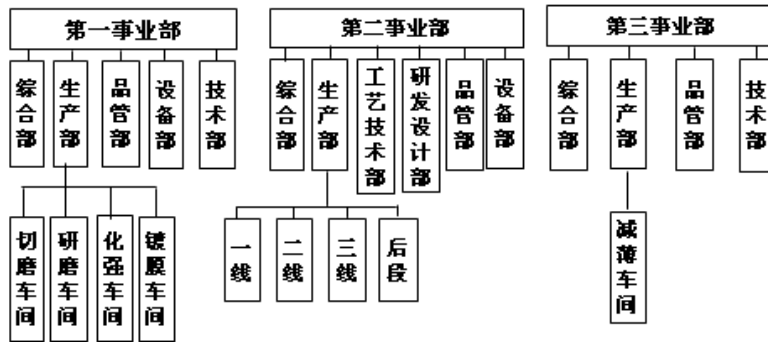


资料来源：公司提供

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：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，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。