信 用 等 级 公 告

联合〔2020〕1013 号

利亚德光电股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

利亚德光电股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

利亚德光电股份有限公司公开发行的“利德转债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 五 月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

利亚德光电股份有限公司
可转换公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
利德转债	8.00亿元	6年	AA+	AA+	2019年4月19日

跟踪评级时间：2020年5月22日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	126.58	145.94	153.78	142.44
所有者权益（亿元）	56.34	77.72	84.08	84.41
长期债务（亿元）	9.23	9.21	8.36	8.24
全部债务（亿元）	31.61	32.68	31.42	25.60
营业收入（亿元）	64.71	77.01	90.47	12.16
净利润（亿元）	12.11	12.64	7.08	0.15
EBITDA（亿元）	14.20	17.35	11.95	--
经营性净现金流（亿元）	7.79	8.21	9.13	-1.66
营业利润率（%）	40.05	38.46	33.70	30.77
净资产收益率（%）	23.97	18.85	8.75	0.73
资产负债率（%）	55.49	46.75	45.33	40.74
全部债务资本化比率（%）	35.94	29.60	27.20	23.27
流动比率（倍）	1.39	1.73	1.83	2.03
EBITDA全部债务比（倍）	0.45	0.53	0.38	--
EBITDA利息倍数（倍）	14.73	18.00	9.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.77	2.17	1.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司2020年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

2019年，利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）逐步完善销售网络布局，推出新产品LED透明屏、拓展新市场，公司LED显示产品产销量大幅增长，资产和收入规模均有不同程度的提升，经营活动现金流状况良好，债务负担进一步下降，整体偿债能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处LED行业竞争激烈、LED小间距产品价格不断下降、大额应收账款和存货对公司营运资金形成占用以及对外收购产生的商誉规模较大且存在减值风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着销售网络的不断拓展，公司各业务板块协同发展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“利德转债”的债项信用等级为AA+。

优势

1. **公司技术水平仍处于行业领先地位。**2019年，LED小间距产品作为公司首创的原发技术，仍处于全球领先地位；公司通过自主研发的巨量转移技术，布局Mini/Micro LED显示产品，并合资建立了全球首个Mirco LED显示量产基地。

2. **公司持续投放新产品，产品线不断丰富。**2019年，公司新研发的透明屏产品及视频会议系统投放市场，其中4月份上市的透明屏在2019年已实现2亿元订单，公司产品线不断丰富，市场空间被进一步拓展。

3. **公司经营情况良好。**2019年，公司销售网络布局逐步完善，受益于公司销售渠道的拓展以及产品技术水平优势，公司LED显示产品

产销量大幅增长，资产规模和收入规模均有不同程度的提升，经营活动现金流状况良好。

4．**公司整体债务负担进一步下降，偿债能力仍很强。**截至2019年末，公司债务规模小幅下降，全部债务资本化比率较上年末下降2.40个百分点至27.20%，整体偿债能力仍很强。

关注

1．**LED 行业市场竞争激烈。**2019 年公司 LED 小间距产品价格继续下降。若公司不能使成本下降速度同步于产品价格下降的速度，可能对公司经营业绩产生不利影响。

2．**公司面临商誉减值风险。**2019年公司对多家从事夜游经济业务的子公司计提商誉减值，共计3.36亿元，对公司经营业绩产生了不利影响。若新冠肺炎疫情对境外经济持续产生不利影响，公司收购的美国平达及NP公司将会面临商誉减值风险。

3．**公司应收账款和存货规模进一步扩大，对营运资金形成占用。**截至 2019 年末，公司应收账款和存货合计 73.92 亿元，较上年末增长 11.32%，占总资产的 48.07%，收入实现质量有待提升。

分析师

宁立杰　登记编号（R0040218030002）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

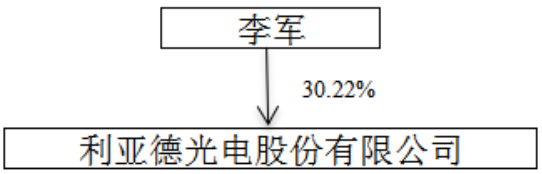
联合信用评级有限公司

一、主体概况

利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）前身系美国独资企业北京利亚德电子科技有限公司（以下简称“利亚德有限”），成立于 1995 年 8 月 21 日。利亚德有限系经北京市海淀区对外经济贸易委员会《关于外资企业北京利亚德电子科技有限公司章程及董事会组成的批复》（海经贸〔1995〕109 号）批准，由美国阿莫瑞森公司（AMERISUNCORP.）出资设立的外商投资企业，初始注册资本为 20.00 万美元。2010 年 10 月，利亚德有限以截至 2010 年 9 月 30 日经审计的净资产 11,479.31 万元为基数，按照 1:0.5227 的比例折合成股本 6,000 万元，整体变更设立股份有限公司，变更为现名。经中国证监会证监许可〔2012〕177 号文核准，公司于 2012 年 3 月通过深圳证券交易所创业板首次向社会公众公开发行不超过 2,500 万股，发行价格为 16 元/股。后经深圳证券交易所《关于利亚德光电股份有限公司人民币普通股股票在创业板上市的通知》（深证上〔2012〕50 号）同意，公司发行的人民币普通股股票于 2012 年 3 月 15 日在深圳证券交易所创业板上市，股票简称为“利亚德”，股票代码为“300296.SZ”。

后经多次资本公积转增股本、发行股份、购买资产/股权激励等，截至 2020 年 3 月末，公司股本合计 254,287.66 万元，公司控股股东及实际控制人为自然人李军先生，持股比例为 30.22%。截至本报告出具日，李军先生累计质押股份为 31,466.15 万股，占其持有公司股份总额的 40.95%，占公司总股本的 12.37%。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生改变；组织架构有所调整，将销售中心进一步细化（见附件 1）。截至 2019 年末，公司拥有 51 家子公司，在职员工合计 4,783 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 153.78 亿元，负债合计 69.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 83.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 90.47 亿元，净利润（含少数股东损益）7.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 142.44 亿元，负债合计 58.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 84.18 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.16 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.33 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区颐和园北正红旗西街 9 号；法定代表人：李军。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1856 号文核准，公司于 2019 年 11 月 14 日发行“2019 年利亚德光电股份有限公司可转换公司债券”，债券简称“利德转债”，债券代码“123035.SZ”，

发行规模 8.00 亿元，共计 800 万张，按面值发行。“利德转债”的期限为自发行之日起 6 年，即自 2019 年 11 月 14 日至 2025 年 11 月 13 日。票面利率为：第一年 0.50%、第二年 0.80%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 1.80%、第六年 2.00%。“利德转债”每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。转股期自“利德转债”发行结束之日起满 6 个月后的第 1 个交易日起至可转债到期日止，即 2020 年 5 月 20 日至 2025 年 11 月 13 日。

截至本报告出具日，“利德转债”尚未有债券转换成股票，当前转股价格为 6.98 元/股，且尚未到第一个付息日。

募集资金使用方面，截至2019年末，公司累计投入募集资金2.05亿元，具体运用情况如下表所示：

表 1　截至 2019 年末“利德转债”募集资金使用情况（单位：万元）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	截至2019年底累计投入金额
LED应用产业南方总部项目	38,000.00	0.00
LED应用产业园项目	11,600.00	0.00
利亚德（西安）智能研发中心项目	6,600.00	0.00
补充流动资金	22,800.00	20,538.28
合计	**79,000.00**	**20,538.28**

资料来源：公司提供

三、行业分析

近年来，LED 小间距的出现实现了 LED 对室内 DLP、LCD 拼接屏的替代，推动了我国 LED 行业的高速发展。LED 小间距下游市场空间广阔，Mini LED 的技术突破为行业带来新的动能，Mini 和 Micro LED 将成为未来技术主流发展方向。2019 年，LED 小间距市场集中度进一步提高。

LED 产业链分为上游芯片、中游封装、下游应用产业，LED 显示屏行业为 LED 产业链下游应用产业。需求端的增长是推动 LED 显示行业发展的主要原因。行业发展始终围绕 LED 对其他显示方式需求替代这个关键因素，LED 小间距（点间距≤P2.5mm）的出现实现了 LED 对室内 DLP、LCD 拼接屏的替代，伴随着成本下降，LED 小间距由专业显示领域向空间更广阔的商业显示领域渗透。根据 GGII（高工产研 LED 研究所）调研显示，2019 年中国 LED 显示行业规模达 603 亿元，同比增长 21%。其中 LED 小间距显示市场规模达 114 亿元，年复合增长率超过 40%，GGII 预计 2020 年 LED 小间距产值将达到 177 亿元。

上游方面，国内 LED 产业链发展成熟，全球产能向中国大陆转移，而国内市场行业集中度较高，产业链的协调发展使得 LED 显示屏厂商全球竞争力持续加强。2019 年，芯片行业供过于求，芯片价格大幅下跌，但是 LED 小间距，景观照明等细分市场需求仍然旺盛，因此封装价格相对跌幅较小。随着上游封装技术的成熟，灯珠的国产替代不断深入，其价格也呈逐年下降趋势，带动了 LED 小间距显示屏成本的下降。

下游方面，LED 小间距的渗透率不断提高，专业显示的需求集中于国防、政府、公共事业部门，而商业显示、体育、租赁等属于民用商业场景。以专业需求中的应急管理为例，按国务院总体规划，应急平台将在 47 个副省级以上单位进行部署，除此之外，还将有 240 个中等规模地级城市、2,200 多个区县投资应急平台建设。2018 年应急管理市场需求已达到 90.9 亿元，三年复合增速约 40%。

MiniLED 和 Micro LED 技术发展为行业发展带来新的周期。Mini LED 作为小间距向 Micro LED 发展的过渡阶段，继承传统小间距 LED 无缝拼接、宽色域、低功耗和长寿命等优点的同时，还具有

更好的防护性和更高的清晰度，成为 LED 显示下一代技术。2018 年，点间距小于 1mm 的 Mini LED 实现小规模量产，开始应用于高端笔记本电脑、游戏电竞显示器背光和指挥中心室内显示大屏，未来有望进入家庭应用场景。市场规模来看，全球和中国 Mini LED 增长速度尚处于早期的高速阶段，并且将维持高速增长。根据 GGII 预测，我国 Mini LED 应用市场规模在 2018 年仅 3 亿元，2020 年预计达到 22 亿元。

Micro LED 相比 Mini LED，芯片尺寸更小，点间距更密，未来将进入可穿戴、手机、电脑等小尺寸显示领域，或成为当下流行的 OLED 显示技术的替代。三星、索尼等技术水平全球领先的厂商已有 Micro LED 产品作为展品亮相，根据 LED inside 预计，Micro LED 的商用将先在 TV 领域实现，而后进入可穿戴设备、显示器、手机、AR/VR 等消费电子领域，未来增长空间有望超过 Mini LED。当前，Micro LED 仍受制于微缩芯片、巨量转移等技术限制，未能实现规模量产，尚处于技术储备阶段，但 2019 年以来国内厂商对于 Micro LED 的布局正在加速推进。

从竞争情况来看，LED inside 对前八大 LED 显示屏厂商做了营收占比统计，2019 年这一比例由上一年的 50.2%进一步提升至 53.4%。仅考虑 LED 小间距显示屏厂商，Trend Force 出具一份 2019 年全球 LED 小间距显示屏厂商营收排名预估数据，前六家厂商均来自中国，前三家占比达到 49.5%，前七家占比达到 66.4%。其中利亚德以 22.5%的市场占比排名第一，后面依次是深圳市洲明科技股份有限公司（占 16.1%）、厦门强力巨彩光电科技有限公司（占 10.9%）、上海三思电子工程有限公司（占 6.0%）、深圳市艾比森光电股份有限公司（占 4.5%）等。

四、管理分析

跟踪期内，公司的经营管理制度无重大变化；公司董事会、监事会因任期届满进行了换届选举，1 名副总经理因任期已满离任。公司高管及核心技术人员基本保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受益于智能显示板块的快速发展，公司营业收入保持增长，仍以境内收入为主；激烈的行业竞争使得公司综合业务毛利率出现下降。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩同比大幅下降。

公司自成立起一直专注在 LED 应用领域，是一家集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的高新技术企业，并逐步完成智能显示、夜游经济、文化旅游、VR 体验等多个板块协调发展的战略布局。2019 年，公司通过推出新产品、拓展新市场等方式，提高了智能显示板块的增速，受益于此，公司实现营业收入 90.47 亿元，较上年增长 17.49%；公司实现净利润 7.08 亿元，较上年下降 43.99%，主要系公司计提 4.09 亿元资产减值损失所致。

从收入构成上看，智能显示和夜游经济是公司营业收入的最主要来源，二者合计占营业收入的比重超过 86%。2019 年，受益于公司销售渠道的拓展和产品技术水平优势，公司 LED 小间距电视业务规模大幅增长，智能显示业务实现收入 64.44 亿元，较上年增长 25.93%，占营业收入的比重提升至 71.23%。夜游经济业务受到政府投资政策影响较大，2019 年实现收入 13.50 亿元，较上年下降 11.84%，占营业收入的比重下降至 14.92%。受现代化旅游需求的持续提升影响，2019 年文化旅游业

务实现收入 8.33 亿元，较上年增长 19.95%，占营业收入的比重为 9.21%。2019 年公司加大 VR 业务国内市场拓展力度，当年实现收入 4.02 亿元，较上年增长 19.22%，占营业收入的比重提升至 4.45%。公司其他相关（维修、技术服务等）业务收入占比较小，对公司整体收入水平影响较小。

毛利率方面，2019 年，公司综合毛利率为 34.11%，较上年下降 4.64 个百分点。具体来看，受行业竞争激烈，智能显示产品销售价格下降影响，公司智能显示毛利率下降 3.61 个百分点至 32.93%；夜游经济由于单个项目规模缩小，价格竞争激烈，毛利率降至行业平均水平，由上年的 38.15%下降至 31.35%；文化旅游业务毛利率较为稳定；由于国内市场以解决方案方式拓展，VR 体验业务毛利率下降 18.22 个百分点至 60.19%。

表 2　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率概况（单位：万元、%）

名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能显示	385,256.93	59.54	37.70	511,735.28	66.45	36.54	644,417.06	71.23	32.93
夜游经济	172,664.78	26.68	41.50	153,142.60	19.89	38.15	135,006.53	14.92	31.35
文化旅游	61,172.15	9.45	39.72	69,436.40	9.02	36.69	83,291.42	9.21	35.43
VR 体验	24,103.05	3.72	78.74	33,746.23	4.38	78.41	40,233.43	4.45	60.19
其他	3,883.42	0.60	45.91	2,001.64	0.26	53.69	1,798.48	0.20	15.87
合计	**647,080.33**	**100.00**	**40.48**	**770,062.15**	**100.00**	**38.75**	**904,746.92**	**100.00**	**34.11**

资料来源：公司提供

2019 年，公司收入仍以境内为主，境内、境外收入占比较上年变化不大；其中境内实现收入 62.79 亿元，占营业收入的比重为 69.40%，较上年提升 1.83 个百分点。

表 3　2017－2019 年公司营业收入区域划分概况（单位：万元、%）

地区	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	410,671.31	63.46	520,301.32	67.57	627,889.00	69.40
境外	236,409.02	36.54	249,760.83	32.43	276,857.92	30.60
合计	**647,080.33**	**100.00**	**770,062.15**	**100.00**	**904,746.92**	**100.00**

资料来源：公司提供

2020 年 1－3 月，因新冠肺炎疫情影响，项目现场无法施工导致收入成本延期确认，公司实现营业收入 12.16 亿元，较上年同期下降 45.90%；实现利润总额 0.33 亿元，较上年同期下降 91.95%；实现净利润 0.15 亿元，较上年同期下降 95.53%。

2. 智能显示板块

公司智能显示业务主要包括 LED 小间距电视、LED 显示屏和 LCD 大屏拼墙三部分。LED 小间距电视指像素间距小于等于 2.5mm 的 LED 显示产品，由子公司利亚德电视技术有限公司负责生产与制造。LED 显示屏为像素间距 3mm（含）以上的 LED 显示产品，主要由子公深圳利亚德光电有限公司负责生产与制造。LCD 大屏拼墙由公司于 2015 年底收购的境外公司 PLANAR SYSTEMS,INC.（以下简称“美国平达”）负责生产与制造，主要在美国当地进行组装与销售。

2019 年，公司 LED 小间距产品作为公司首创的原发技术，仍处于全球领先地位。子公司美国平达在美洲市场上的 LCD 拼墙中占有 8%的市场份额。截至 2019 年末，公司在显示领域拥有国内发明

专利 112 项，国内实用新型专利 364 项，国内外观专利 165 项，海外已经授权专利 115 项，软件著作权 170 项。

具体来看，2019 年，LED 小间距电视收入较上年增长 32.35%至 37.63 亿元，小间距经销渠道收入占板块收入的比例由 2018 年的 22.55%上升至 24.38%；LED 显示屏收入较上年增长 44.13%至 15.21 亿元，仍以直销渠道为主；LCD 大屏拼墙收入较上年下降 9.67%至 11.01 亿元，全部为经销渠道。

从供应商集中度来看，2019 年，公司智能显示板块前五大供应商采购额占当期采购总额的比例为 21.02%，较上年下降 5.51 个百分点，集中度一般；从客户集中度来看，2019 年，公司智能显示板块的前五名客户销售额占当期销售总额的比例为 7.57%，较上年提升 0.80 个百分点，集中度较低。

表 4　2017－2019 年公司智能显示板块收入构成情况（单位：万元、%）

显示种类		2017 年		2018 年		2019 年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
LED 小间距电视	直销	132,002.00	34.26	168,921.01	33.01	219,186.47	34.01
	经销	64,768.34	16.81	115,392.43	22.55	157,115.64	24.38
小计		**196,770.34**	**51.07**	**284,313.45**	**55.56**	**376,302.11**	**58.39**
LED 显示屏	直销	48,037.57	12.47	94,846.10	18.53	135,703.56	21.06
	经销	7,017.98	1.82	--	--	8,367.96	1.30
	租赁	--	--	10,687.27	2.09	8,037.70	1.25
小计		**55,202.95**	**14.33**	**105,533.37**	**20.62**	**152,109.22**	**23.60**
LCD 大屏拼墙	经销	133,431.03	34.63	121,888.46	23.82	110,096.57	17.08
大屏幕视频会议系统	直销	--	--	--	--	5,909.15	0.92
合计		**385,256.93**	**100.00**	**511,735.28**	**100.00**	**644,417.06**	**100.00**

资料来源：公司提供

（1）LED 显示产品

2019 年，公司 LED 显示产品主要原材料采购均价均有不同程度下降，有利于公司生产成本控制。受益于公司销售渠道的拓展以及产品技术水平优势，公司 LED 显示屏和 LED 小间距电视产销量实现大幅增长。激烈的市场竞争使得 LED 小间距电视销售价格有所下降；由于 LED 透明屏产品投放市场，公司 LED 显示屏销售价格大幅上涨。

①原材料采购

2019 年，公司原材料的采购流程、采购政策、结算方式较上年无重大变化，仍采用“以销定采”的采购模式。

公司采购的主要原材料细分型号众多，在某一类原材料中，由于型号不同，原材料价格差异较大，因此下表中采购均价为该类原材料根据采购总额除以采购数量所得。从原材料采购价格来看，受上游原材料市场竞争激烈以及供需失衡影响，2019 年公司主要原材料采购价格均有不同程度的下降，其中 LED 灯国产、PCB 和恒流源的采购均价分别较上年下降 23.18%、61.89%和 22.22%。

表 5　2017－2019 年公司 LED 显示产品主要原材料采购概况

名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
LED 灯进口	采购均价（美元/K[1]）	9.03	6.65	6.14
	采购金额（万元）	23,583.00	18,031.94	27,621.59

[1] K 指 1,000 个灯

LED 灯国产	采购均价（元/K）	30.86	27.42	20.89
	采购金额（万元）	56,032.79	103,249.88	106,408.40
PCB	采购均价（元/块）	23.98	26.87	10.24
	采购金额（万元）	20,046.89	22,503.47	23,092.15
恒流源	采购均价（元/块）	0.61	0.45	0.35
	采购金额（万元）	9,669.84	15,115.44	17,019.23
电源	采购均价（元/块）	106.90	78.03	70.35
	采购金额（万元）	4,579.67	8,434.49	8,246.57

资料来源：公司提供

②产品生产

2019 年，公司仍采用“以销定产”的生产模式，较上年无重大变化。

从产能上看，随着公司订单量快速增长，公司持续扩大产能，其中 LED 小间距电视产能由 2018 年的 167,785 平方米/年增至 2019 年的 240,600 平方米/年，LED 显示屏产能由 2018 年的 137,585 平方米/年增至 2019 年的 218,000 平方米/年。产量方面，2019 年，LED 小间距电视产量较上年增长 47.24%，LED 显示屏产量较上年增长 67.67%。产能利用率方面，2019 年，LED 小间距电视和 LED 显示屏产能利用率分别为 91.28%和 86.63%，较上年小幅提升，仍处于较高水平。

表 6　2017－2019 年公司 LED 显示产品生产概况（单位：平方米/年、平方米、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
LED 小间距电视	产能	71,400.00	167,785.00	240,600.00
	产量	65,264.34	149,168.00	219,631.19
	产能利用率	91.41	88.90	91.28
LED 显示屏	产能	95,130.00	137,585.00	218,000.00
	产量	80,430.69	112,642.63	188,863.42
	产能利用率	84.55	81.87	86.63

资料来源：公司提供

2019 年，公司与台湾晶元光电股份有限公司（以下简称“晶元光电”）的全资子公司——元丰新科技股份有限公司（以下简称“元丰新科技”）及无锡市梁溪区人民政府（以下简称“无锡市梁溪区”）签署了《关于 Mini LED 和 Micro LED 显示项目合作框架协议》，公司拟合计出资 1.5 亿元，在无锡市梁溪区成立注册资本为 3 亿元的合资公司。2020 年 3 月，合资公司利晶微电子技术（江苏）有限公司注册完成。该公司主要研发和生产以倒装封装、巨量转移为主要生产工艺的 Mini LED 背光显示、Mini/Micro 自发光显示产品。项目预计 5 年内投资金额 10 亿元，分两个阶段实施。

第一阶段：2020 年 7 月－2022 年 12 月。2020 年 7 月，厂房装修完成，设备调试完成，人员到岗，Mini LED 背光显示及自发光显示试产；2020 年 10 月，Mini LED 背光显示及 Mini/Micro 自发光显示正式投产；2021 年 Micro 自发光显示批量生产，2022 年 Mini LED 背光显示、Mini/Micro LED 自发光显示达产。

第二阶段：2023 年至 2025 年；量产基地扩产，Micro LED 自发光显示大规模量产。

③产品销售

从销售渠道来看，2019 年，公司在全球范围内搭建营销服务网络，扩大市场范围，同时通过投资、收购与合作等多种方式，拓展市场渠道。

从销售情况上看，2019 年，智能显示行业需求快速增长，受益于公司销售渠道的拓展以及产品

技术水平优势，公司 LED 显示屏和 LED 小间距电视销量均大幅增长，分别较上年增长 47.56%和 59.30%，且产销率均维持在较高水平。从销售均价来看，受原材料采购价格下降和 LED 小间距市场竞争日趋激烈的双重影响，公司 LED 小间距电视销售均价有所下降，由 2018 年的 1.92 万元/平方米上升至 2019 年的 1.72 万元/平方米。由于新增新产品透明屏，公司 LED 显示屏销售均价由 2018 年的 0.99 万元/平方米上升至 2019 年的 1.47 万元/平方米。

表 7　2017－2019 年公司 LED 显示产品销售概况（单位：平方米、%、万元/平方米）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
LED 小间距电视	销量	60,231.11	148,242.07	218,751.52
	产销率	92.29	99.38	99.60
	销售均价	3.27	1.92	1.72
LED 显示屏	销量	76,935.63	114,416.11	182,262.79
	产销率	95.65	101.57	96.51
	销售均价	0.72	0.99	1.47

资料来源：公司提供

新产品投放方面，公司于 2019 年 4 月开发的 LED 透明屏产品投放市场，2019 年已实现 2 亿元订单，并在国庆 70 周年晚会等重要项目中应用。透明屏产品主要应用领域包括可标准化的玻璃橱窗市场、定制化的玻璃幕墙市场、定制的商业中庭市场、舞台舞美市场等，未来市场空间广阔。

从销售的结算方式来看，公司按照产品经销和产品工程安装两种模式进行结算，较上年无变化。

（2）LCD 大屏拼墙

公司 LCD 大屏拼墙销售区域集中在北美地区，2019 年受北美市场经济低迷以及小间距电视替代趋势清晰的双重影响，公司 LCD 大屏拼墙产销量继续下降。

美国平达成立于 1983 年，主要产品由电视墙、大规格液晶显示屏、交互式触摸屏显示器等。2019 年，公司 LCD 大屏拼墙实现收入 11.01 亿元，较上年下降 9.67%，在智能显示业务板块中业务占比从 2018 年的 23.82%下降至 17.08%。

LCD 大屏拼墙的原材料主要包括毛坯玻璃、集成电路、电子电路组件、电源、高密度互联系统（Highdensity Interconnects）、光引擎（Light Engines）等，对数字标牌相关的液晶面板和子系统、背投屏幕等也都通过外部采购。2019 年，LCD 大屏拼墙业务采购金额为 90,239.03 万元，较上年下降 2.74%。

生产方面，美国平达采用“以销定产”生产原则，在美国和法国设有组装和整合运营基地。受到北美地区市场影响以及小间距电视替代趋势清晰影响，2019 年公司 LCD 大屏拼墙产销量分别下降 9.67%和 9.67%；销售均价保持 5.32 万元/平方米不变；产能利用率下降至 71.07%。

表 8　2017－2019 年公司 LCD 大屏拼墙产销量概况（单位：平方米/年、平方米、%、万元/平方米）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
LCD 大屏拼墙	产能	27,200.00	27,200.00	27,200.00
	产量	26,349.15	21,400.00	19,330.62
	产能利用率	96.87	78.68	71.07
	销量	24,909.25	22,900.00	20,685.57
	产销率	94.54	107.01	107.00
	销售均价	5.36	5.32	5.32

资料来源：公司提供

3. 夜游经济板块

2019 年，受地方政府政策调控影响，公司夜游经济板块收入有所下降；当年新签合同数量虽大幅下降，但合同总造价小幅上升；公司在手订单规模较大，为业务持续稳定发展提供了的保障。

公司的夜游经济业务主要分为商业地产类景观亮化业务和市政类景观亮化业务。近年来夜游经济业务受到政策影响较大，宏观经济放缓，各地政府执行“去杠杆”和“降低政府负债”政策，暂停了部分基础建设投资。2019 年，公司甄选优质项目，适当放开了业务增速，当年实现新签订单金额 28.22 亿元，较上年增长 8.85%；结转订单金额 13.50 亿元，较上年下降 11.84%。截至 2019 年末，公司在手合同数量为 177 个，在手合同金额为 18.45 亿元。

表 9　2017－2019 年公司夜游经济板块合同概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年新签合同数量（个）	317.00	231.00	120.00
当年新签合同总造价（万元）	310,076.07	259,281.24	282,239.87
当年结转合同数量（个）	252.00	136.00	203.00
当年结转合同金额（万元）	172,664.78	153,142.60	135,006.53
期末在手合同数量（个）	202.00	171.00	177.00
期末在手合同金额（万元）	114,378.10	94,411.65	184,531.27

注：当年新签合同数量、合同总造价为销售口径数据，其中包含尚未签合同但已经接到中标通知书或者中标通知的合同订单，与公司年报披露口径一致
资料来源：公司提供

从技术专利来看，截至 2019 年末，公司在照明领域拥有国内实用新型专利 72 项，发明专利 5 项，国内外观专利 16 项，软件著作权 32 项。

从原材料采购来看，公司夜游经济业务原材料主要包括灯具、配电控制、管、线、辅材等，采取集中采购的方式进行。因公司照明工程大部分为定制化项目，原材料价格差异较大。结算方面，主要采取月结为主，较上年未发生重大变化。

截至 2019 年末，公司夜游经济板块主要合同共 11 个，预计总投资合计 7.66 亿元，已投入金额合计 5.30 亿元，预计未来还需投入 2.36 亿元。

表 10　截至 2019 年末公司夜游经济板块主要合同概况（单位：万元）

项目名称	合同签署时间	预计总投资金额	截至 2019 年末已投金额
遂宁市中心城区环境整治亮化工程（一期）（第二次）	2019 年 8 月	19,442.16	12,032.03
二青会城市城市景观亮化项目（三标）	2019 年 4 月	9,055.26	9,055.26
2019 年重点区域夜景照明建设项目（三里屯、望京区域及机场高速夜景照明建设）施工	2019 年 8 月	8,094.10	1,939.62
北京大兴区城市夜景亮化提升工程	2019 年 9 月	6,801.50	6,637.54
黄浦江（宝山段）景观灯光建设工程（一期）工程	2019 年 8 月	6,366.77	6,297.79
运城市中心城区照明提升及夜景亮化工程	2019 年 11 月	6,149.86	4,567.53
成都三环路阔能提升工程六标段	2019 年 7 月	4,825.49	4,232.02
博乐市城市夜景亮化工程项目（北京路、青得里大街沿线及城市重要节点）（EPC 模式）	2019 年 11 月	4,652.28	4,547.42
澄城县市政道路建设项目照明工程	2017 年 8 月	4190.13	931.54
东方文博城亮化工程	2019 年 5 月	3,520.70	11.54
西咸新区空港新城自贸大道等道路绿化带景	2017 年 11 月	3,484.12	2,775.45

观亮化工程			
合计		**76,582.37**	**53,027.74**

资料来源：公司提供

4. 文化旅游板块

公司在承接大型文化旅游项目方面经验丰富，2019 年文化旅游业务收入实现增长；受政策影响，公司对项目的筛选更加严格，新签文化旅游订单金额有所下降。

公司文化旅游业务主要由下属子公司广州励丰文化科技股份有限公司（以下简称“励丰文化”）和北京金立翔艺彩科技股份有限公司（以下简称“金立翔”）运营，主营业务为向客户提供以创意策划为核心的文化旅游整体解决方案，包括城市文化综合体、文化休闲旅游及文化展览展示等。随着现代化的旅游需求持续提升，公司承接的融合声光电高科技手段的文化旅游项目快速增长，2019 年，公司实现文化旅游业务收入 8.33 亿元，较上年增长 19.95%。

2019 年，公司新签文化旅游订单 8.09 亿元，较上年下降 10.11%，主要受政策影响，公司对项目的筛选标准更加严格所致。截至 2019 年末，公司文化旅游板块主要合同共 9 个，预计总投资合计 2.38 亿元，已投入金额合计 1.57 亿元，预计未来还需投入 0.81 亿元。

表 11　截至 2019 年末公司文化旅游板块主要合同概况（单位：万元）

项目名称	合同签署时间	预计总投资金额	截至 2019 年末已投金额
黄山市花山谜窟旅游开发有限责任公司	2019 年 6 月	6,935.70	3,855.00
广州市越秀区市政和水利维护所	2019 年 8 月	2,824.58	2,824.58
广州国际生物岛有限公司	2019 年 8 月	3,392.03	3,392.03
广州市惠璟房地产开发有限公司（官洲中心）	2019 年 9 月	868.90	868.90
广州市城投资产经营管理有限公司（海心沙）	2019 年 9 月	2,799.56	2,799.56
曹妃甸新城渤海大道周边景观照明项目	2019 年 5 月	927.03	927.03
句容市人民医院异地新建项目泛光照明专业分包工程	2019 年 10 月	515.96	337.48
漯河市沙澧河二期综合整治 PPP 项目核心区灯光提升工程设备采购及安装（含动画视频制	2019 年 10 月	2,420.96	609.62
葛仙湖园区灯光改造项目	2019 年 10 月	3,080.40	75.82
合计		**23,765.14**	**15,690.03**

资料来源：公司提供

5. 经营关注

（1）Mini LED 和 Micro LED 量产风险

公司与晶元光电成立的合资公司，主要业务内容是 Mini /Micro LED 显示的研发和量产，Mini /Micro LED 属于新技术、新产品，成熟尚需要一段时间，存在一定的技术和量产风险。若公司技术被超越或量产不达预期，公司面临较大的投资风险。

（2）LED 行业竞争日趋激烈，小间距产品价格持续下降

随着小间距 LED 行业爆发式增长，且传统户外 LED 屏市场低迷，一批创新企业、DLP 拼接企业、液晶拼接企业、商用显示器企业纷纷进入小间距 LED 市场，LED 小间距市场竞争日趋激烈，小间距产品价格持续下降，若公司不能使成本下降速度同步于产品价格下降的速度，可能对公司经营业绩产生不利影响。

（3）汇率变动和国际政策风险

公司目前境外收入占比超过 30%，且主要通过美国平达、利亚德美国和 NATURAL POINT, INC.（以下简称“NP 公司”）实现，公司面临一定的汇率风险。此外，国际政策发生变化将带来商业环境的变化，尤其是中美贸易政策的变化，将对公司经营造成一定影响。

（4）公司夜游经济和文化旅游板块客户账期普遍较长，产生存货较多，对资金形成占用

公司的夜游经济业务和文化旅游业务多为政府客户，付款周期普遍较长，且由于工程施工周期较长，近年来公司应收账款和存款规模快速增长，对公司营运资金形成压占。此外，受到政府“去杠杆”政策影响，公司存在一定应收款回收风险。

（5）多次并购带来整合风险和商誉减值风险

近年来，公司持续通过外延式并购进行规模扩张，存在高速成长带来的管理和整合风险；若被收购单位经营业绩未达预期，由并购产生的大额商誉可能面临减值风险。2019 年，夜游经济业务受到政策影响较大，公司对多家从事夜游经济业务的子公司计提商誉减值，共计 3.36 亿元。若新冠肺炎疫情在境外持续扩散，公司收购的美国平达及 NP 公司将面临商誉减值风险。

6. 未来发展

公司未来战略结合当前行业环境与公司自身经营现状，能够指导公司的可持续发展。

2020 年，公司将不断巩固传统业务优势，加速新产品拓展，不断培育新市场，继续支持外延业务的快速发展。智能显示方面，公司继续加大小间距电视、常规显示屏等传统业务的直销销售力度，研发具有竞争力的产品，优化销售管理制度，拓展全球业务渠道。新产品上，公司投资的无锡工厂计划在 2020 年 10 月投产，Mini 背光显示及 Mini LED 自发光显示将正式上市。公司将加速视频会议系统的市场拓展；按照客户需求，逐步推出标准化透明屏产品，扩大市场份额。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018－2019 年审计报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见，2020 年一季度报表未经审计。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。

2019年，公司合并范围内新增5家子公司（均为新设），减少4家子公司（均为注销）。截至2019年末，公司合并范围内拥有51家子公司。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 153.78 亿元，负债合计 69.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.08 亿元，其中归属于母公司所有者权益 83.85 亿元。2019 年，公司实现营业收入 90.47 亿元，净利润（含少数股东损益）7.08 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 142.44 亿元，负债合计 58.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）84.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 84.18 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 12.16 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.15

亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.66 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.33 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，货币资金较为充裕，但应收账款及存货规模较大，对公司营运资金形成占用；公司非流动资产以商誉为主，公司已对商誉计提 3.36 亿元减值准备。公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 153.78 亿元，较上年末增长 5.37%。其中，流动资产占 69.87%，非流动资产占 30.13%，仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 107.44 亿元，较上年末增长 10.24%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 26.58%）、应收账款（占 28.78%）和存货（占 40.02%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 28.56 亿元，较上年末增长 9.05%。公司货币资金主要由银行存款（占 92.46%）和其他货币资金（占 7.53%）构成，其中使用受到限制的货币资金占 6.60%，受限规模较小。

截至 2019 年末，公司应收账款为 30.92 亿元，较上年末增长 21.97%，主要系智能显示板块销售规模增长所致。公司应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 3.39 亿元，计提比例 9.87%；应收账款前五大欠款方合计金额为 2.94 亿元，占比为 8.58%，集中度较低。2017－2019 年，公司应收账款占营业收入比重保持在 30%~35%的水平，存在付款周期长带来的资金占用成本的增加及应收款坏账损失风险。

截至 2019 年末，公司存货为 43.00 亿元，较上年末增长 4.75%。公司存货账面余额为 45.61 亿元，主要由原材料（占 21.07%）、库存商品（占 15.30%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 30.14%）和工程成本（占 30.35%）构成。公司存货累计计提跌价准备 2.61 亿元，计提比例 5.72%，主要来自于库存商品、原材料和建造合同形成的已完工未完结算资产跌价形成的减值，存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 46.34 亿元，较上年末下降 4.40%，公司非流动资产主要由固定资产（占 21.05%）、无形资产（占 13.15%）和商誉（占 50.71%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产为 9.75 亿元，较上年末增长 4.24%。公司固定资产原值为 15.43 亿元，主要由房屋及建筑物（占 24.55%）、机器设备（占 47.80%）、运输设备（占 2.87%）和其他设备（占 24.78%）构成，累计计提折旧 5.47 亿元；固定资产成新率 64.68%，成新率一般。

截至 2019 年末，公司无形资产为 6.10 亿元，较上年末下降 4.28%。公司无形资产主要由土地使用权（占 15.01%）、专利权（占 14.02%）、商标权（占 23.85%）、营销网络[2]（占 23.54%）和软件及其他构成，累计摊销 1.74 亿元。

截至 2019 年末，公司商誉为 23.50 亿元，较上年末下降 12.62%，主要系公司对励丰文化、中天照明、湖南光环境、西安智能系统等子公司计提商誉减值准备 3.36 亿元所致。公司商誉规模较大，且近年来部分被收购企业所属行业增速放缓，加之 2020 年以来新冠肺炎疫情对境外经济产生持续不利影响，公司收购的美国平达及 NP 公司面临较大的商誉减值风险。

[2] 公司并购 PLANAR SYSTEMS,INC，按中天华资评报字[2017]第 1432 号资产评估报告中 PLANAR SYSTEMS,INC 销售网络价值计入无形资产。

表 12　截至 2019 年末公司主要商誉构成情况(单位：万元、%)

被投资单位名称	减值金额	期末余额	占当期余额的比例
NP 公司	--	69,694.95	29.66
美国平达	--	55,969.82	23.82
励丰文化	8,501.21	24,857.07	10.58
上海中天照明成套有限公司	9,852.48	16,796.65	7.15
利亚德（湖南）光环境文化发展有限公司	1,992.93	19,168.46	8.16
利亚德（西安）智能系统有限责任公司	7,617.03	7,273.17	3.10
利亚德照明股份有限公司	--	14,217.21	6.05
蓝硕文化科技（上海）有限公司	2,909.98	9,807.89	4.17
利亚德（成都）文旅科技有限公司	2,734.74	5,977.85	2.54
绿勃照明工程（上海）有限公司	--	4,441.10	1.89
北京金立翔艺彩科技有限公司	--	3,478.59	1.48
合计	**33,608.37**	**231,682.77**	**98.59**

资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司受限资产合计 2.18 亿元，主要为货币资金和应收款项融资的使用受限，占期末公司总资产比例为 1.42%，受限比例较低。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 142.44 亿元，较上年末下降 7.37%。其中，流动资产占 67.46%，非流动资产占 32.54%，资产结构较上年末变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债规模略有增长，仍以流动负债为主；公司整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

截至 2019 年末，公司负债总额为 69.70 亿元，较上年末增长 2.17%，变化不大。其中，流动负债占 84.31%，非流动负债占 15.69%，仍以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 58.77 亿元，较上年末增长 4.39%。公司流动负债主要由短期借款（占 28.99%）、应付票据（占 10.16%）、应付账款（占 36.00%）和预收款项（占 10.79%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 17.04 亿元，较上年末下降 6.20%。公司短期借款主要由保证借款（占 78.42%）构成；公司应付票据为 5.97 亿元，较上年末增长 13.16%，主要系公司办理的银行承兑汇票增加所致；公司应付账款为 21.15 亿元，较上年末增长 4.64%；公司预收款项为 6.34 亿元，较上年末增长 8.32%。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 10.93 亿元，较上年末下降 8.30%。公司非流动负债主要由长期借款（占 19.44%）、应付债券（占 57.03%）、递延收益（占 7.70%）和递延所得税负债（占 12.13%）构成。

截至2019年末，公司长期借款为2.13亿元，较上年末增加1.97亿元，主要系公司从国家开发银行取得3年期长期借款所致。公司长期借款主要由保证借款（占94.10%）构成。从期限分布看，2022年到期的长期借款占94.10%，但公司集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司应付债券为 6.24 亿元，较上年末下降 31.18%，主要系“16 利德 01”债券实施回售所致；公司递延收益为 0.84 亿元，较上年末下降 8.74%；公司递延所得税负债为 1.33 亿元，较上年末下降 3.37%。

截至 2019 年末，公司全部债务为 31.42 亿元，较上年末下降 3.85%。其中，短期债务占 73.39%，长期债务占 26.61%，以短期债务为主。短期债务为 23.06 亿元，较上年末下降 1.72%，变化不大。长期债务为 8.36 亿元，较上年末下降 9.25%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.33%、27.20%和 9.04%，较上年末分别下降 1.42 个百分点、2.40 个百分点和 1.55 个百分点。公司整体债务负担较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 58.04 亿元，较上年末下降 16.74%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 81.42%，非流动负债占 18.58%，负债结构较上年末变化不大。债务方面，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 25.60 亿元，较上年末下降 18.53%。其中，短期债务为 17.36 亿元（占 67.82%），较上年末下降 24.71%，主要系偿还短期借款所致。长期债务为 8.24 亿元（占 32.18%），较上年末下降 1.46%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.74%、23.27%和 8.89%，较上年末分别下降 4.58 个百分点、3.93 个百分点和 0.15 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益有所增长，但未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 84.08 亿元，较上年末增长 8.18%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.73%，少数股东权益占比为 0.27%。归属于母公司所有者权益为 83.85 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.33%、24.63%、0.28%和 45.97%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 84.41 亿元，较上年末增长 0.39%，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.72%，少数股东权益占比为 0.28%。归属于母公司所有者权益 84.18 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 30.21%、24.53%、0.49%和 45.96%。所有者权益结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019年，受益于智能显示产品销量的大幅增长，公司营业收入保持增长；商誉减值损失对公司营业利润形成较大侵蚀，公司整体盈利能力有所下降。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司经营业绩同比大幅下降。

2019 年，受益于智能显示板块中小间距产品销量的大幅增长，公司实现营业收入 90.47 亿元，较上年增长 17.49%；公司营业成本为 59.62 亿元，较上年增长 26.40%；公司利润总额为 8.77 亿元，较上年下降 40.83%；公司实现净利润 7.08 亿元，较上年下降 43.99%，主要系公司计提 4.09 亿元资产减值损失所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 16.61 亿元，较上年增长 19.23%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 42.16%、28.11%、22.29%和 7.44%。随着公司经营规模的不断扩大，以及研发力度的加大，公司 2019 年销售费用、管理费用和研发费用均有不同程度的增长。其中，销售费用为 7.00 亿元，较上年增长 17.05%；管理费用为 4.67 亿元，较上年增长 15.95%；研发费用为 3.70 亿元，较上年增长 16.88%。2019 年公司财务费用为 1.24 亿元，较上年增长 63.79%，主要系利息支出增加所致。2019 年，公司费用收入比为 18.35%，较上年上升 0.27 个百分点，公司费用控制能力变化不大。

2019 年，公司资产减值损失为 4.09 亿元，较上年增加 2.40 亿元，主要系公司计提商誉减值准备 3.36 亿元所致。资产减值损失占营业利润比重为 42.85%，对营业利润造成较大侵蚀。

2019 年，公司信用减值损失为 0.90 亿元，主要为应收账款和其他应收款计提的坏账准备金额。

信用减值损失占营业利润比重为 9.38%，对营业利润影响不大。

从各项盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.43%、6.73%和 8.75%，较上年分别下降 6.29 个百分点、4.86 个百分点和 10.10 个百分点。公司整体盈利能力有所下降。

2020 年 1－3 月，因新冠肺炎疫情影响，项目现场无法施工导致收入成本延期确认，公司实现营业收入 12.16 亿元，较上年同期下降 45.90%；实现利润总额 0.33 亿元，较上年同期下降 91.95%；实现净利润 0.15 亿元，较上年同期下降 95.53%。

5. 现金流

2019年，公司经营活动现金流继续保持净流入态势，收入实现质量仍有待提高；投资活动净现金由净流入转为净流出，考虑到目前公司夜游经济、文化旅游板块在手订单规模，公司仍存在一定外部融资需求。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为88.70亿元，较上年增长17.09%，与营业收入增速相匹配；经营活动现金流出量为79.57亿元，较上年增长17.79%。综上，2019年，公司经营活动产生的现金流量净额为9.13亿元，较上年增长11.30%。2019年，公司现金收入比为90.47%，较上年提高0.08个百分点，公司收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为26.57亿元，较上年下降35.39%，主要系上年同期公司收回定期存单规模较大，基数较高所致；投资活动现金流出量为27.94亿元，较上年下降21.48%，主要系当期公司购买定期存单规模较小所致。综上，2019年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.37亿元，较上年净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为27.20亿元，较上年下降12.29%，主要系上年同期公司收到非公开发行股票募集资金，基数较高所致；筹资活动现金流出量为31.20亿元，较上年下降13.26%，主要系上年同期公司偿还大股东借款，基数较高所致。综上，2019年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-3.99亿元，净流出规模有所收窄。

2019年1－3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.66亿元，投资活动产生的现金流量净额为-3.27亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.47亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.33亿元。

6. 偿债能力

公司间接融资渠道畅通，过往履约情况良好，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 1.73 倍和 1.00 倍分别提高至 1.83 倍和 1.10 倍，流动资产对流动负债的保障程度高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由上年末的 1.16 倍提高至 1.24 倍，现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 11.95 亿元，较上年下降 31.14%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 10.72%）、计入财务费用的利息支出（占 10.95%）、利润总额（占 73.42%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 18.00 倍下降至 9.13 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.53 倍下降至 0.38 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。整体看，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月末，公司作为被告的重大诉讼（仲裁）案件有 2 起，涉案金额 1,661.06 万元，占期末净资产的 0.20%，或有风险较小。

截至 2019 年末，公司为赤峰金开达照明技术有限公司提供了 1.00 亿元的连带责任担保，占公司净资产比例很低，担保期 24 个月，目前被担保对象经营情况良好，公司代偿风险较小。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1011010801823230N），截至 2020 年 4 月 26 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至 2019 年末，公司获得金融机构授信额度合计 55.58 亿元，已使用的授信额度为 23.70 亿元，尚未使用额度为 31.88 亿元，公司间接融资渠道顺畅；公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以非流动资产为主，非流动资产中长期股权投资占比较高；负债以流动负债为主，债务水平较低；权益结构稳定性较好。2019 年，公司本部以小间距产品的生产和销售为主，收入增长较快，投资收益对公司本部利润有一定贡献；经营活动现金流呈净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 76.69 亿元，较上年末增长 1.00%。其中，流动资产为 18.77 亿元（占 24.47%），非流动资产为 57.92 亿元（占 75.53%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 20.93%）、应收账款（占 38.15%）、其他应收款（占 11.10%）和存货（占 25.34%）构成，非流动资产主要由长期应收款（占 8.66%）和长期股权投资（占 87.91%）构成。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 30.64 亿元，较上年末下降 0.88%。其中，流动负债为 22.26 亿元（占 72.66%），非流动负债为 8.37 亿元（占 27.34%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 41.96%）、应付账款（占 15.14%）、其他应付款（占 16.93%）和预收款项（占 14.28%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 23.88%）和应付债券（占 74.45%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 39.95%，较 2018 年下降 0.76 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 46.05 亿元，较上年末增长 2.29%，所有者权益稳定性较好。其中，实收资本为 25.43 亿元（占 55.22%）、资本公积合计 20.65 亿元（占 44.84%）、未分配利润合计 0.99 亿元（占 2.16%）和盈余公积合计 0.81 亿元（占 1.75%）。

2019 年，公司本部营业收入为 16.47 亿元，较上年增长 34.66%，主要为小间距产品的销售收入；投资收益为 1.04 亿元，净利润为 2.03 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为 15.96 亿元和 13.36 亿元，经营活动现金流量净额为 2.60 亿元；公司投资活动现金流量净额-4.12 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-2.69 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 21.50 亿元，约为“利德转债”待偿本金（8.00 亿元）的 2.69 倍，公司现金类资产对待偿本金的覆盖程度较高；净资产为 84.41 亿元，约为“利德转债”待偿本金（8.00 亿元）的 10.55 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“利德转债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 11.95 亿元，约为“利德转债”待偿本金（8.00 亿元）的 1.49 倍，公司 EBITDA 对待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 88.70 亿元，约为“利德转债”待偿

本金（8.00 亿元）的 11.09 倍，公司经营活动现金流入量对待偿本金的覆盖程度很高。公司 2019 年经营活动产生的现金流量净额 9.13 亿元，约为“利德转债”待偿本金（8.00 亿元）的 1.14 倍，公司经营活动产生的现金流量净额对“利德转债”待偿本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在品牌、核心技术、行业地位、销售渠道等方面的优势，公司对“利德转债”待偿本金的偿还能力仍属很强。

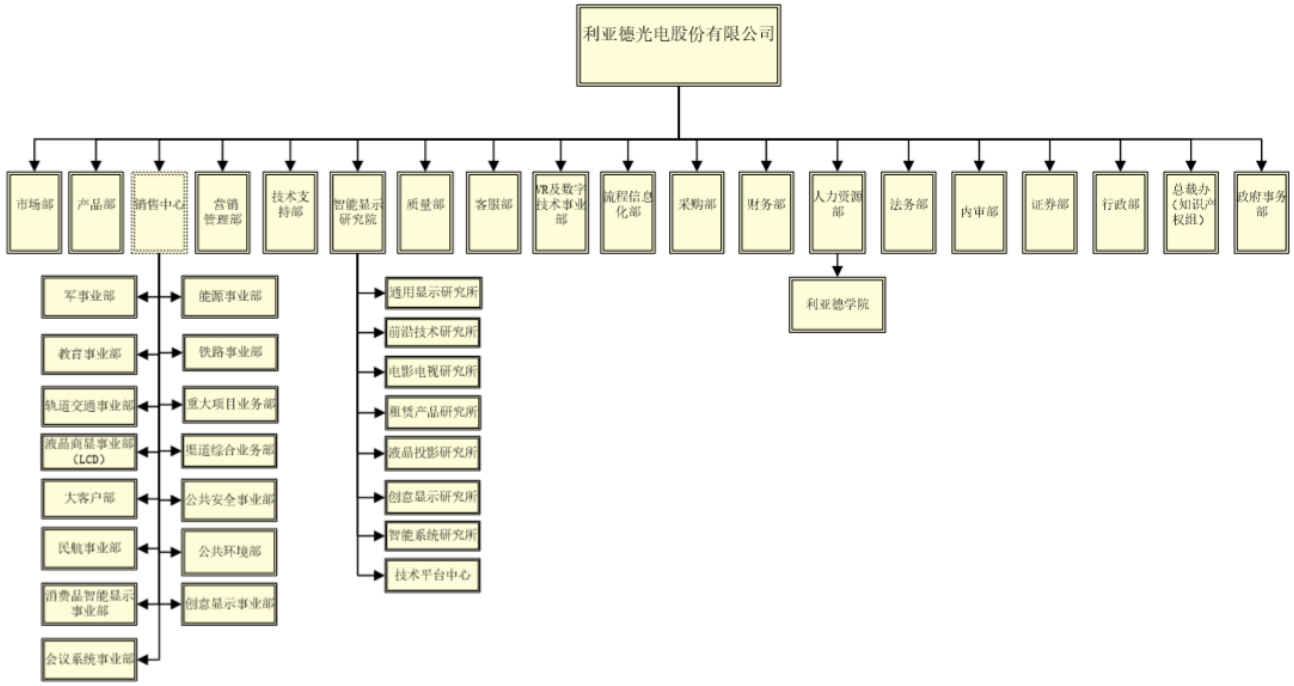
八、综合评价

2019 年，公司逐步完善销售网络布局，推出新产品 LED 透明屏、拓展新市场，公司 LED 显示产品产销量大幅增长，资产和收入规模均有不同程度的提升，经营活动现金流状况良好，债务负担进一步下降，整体偿债能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处 LED 行业竞争激烈、LED 小间距产品价格不断下降、大额应收账款和存货对公司营运资金形成占用以及对外收购产生的商誉规模较大且存在减值风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着销售网络的不断拓展，公司各业务板块协同发展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为“稳定”；同时维持“利德转债”的债项信用等级为AA+。

附件 1　截至 2020 年 3 月末利亚德光电股份有限公司组织结构图



附件 2　利亚德光电股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	126.58	145.94	153.78	142.44
所有者权益（亿元）	56.34	77.72	84.08	84.41
短期债务（亿元）	22.38	23.47	23.06	17.36
长期债务（亿元）	9.23	9.21	8.36	8.24
全部债务（亿元）	31.61	32.68	31.42	25.60
营业收入（亿元）	64.71	77.01	90.47	12.16
净利润（亿元）	12.11	12.64	7.08	0.15
EBITDA（亿元）	14.20	17.35	11.95	--
经营性净现金流（亿元）	7.79	8.21	9.13	-1.66
应收账款周转次数（次）	3.13	3.08	2.92	--
存货周转次数（次）	1.45	1.25	1.34	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.57	0.60	0.08
现金收入比率（%）	94.45	90.39	90.47	124.26
总资本收益率（%）	17.31	13.72	7.43	--
总资产报酬率（%）	12.53	11.59	6.73	--
净资产收益率（%）	23.97	18.85	8.75	0.73
营业利润率（%）	40.05	38.46	33.70	30.77
费用收入比（%）	20.74	18.09	18.35	27.93
资产负债率（%）	55.49	46.75	45.33	40.74
全部债务资本化比率（%）	35.94	29.60	27.20	23.27
长期债务资本化比率（%）	14.08	10.60	9.04	8.89
EBITDA 利息倍数（倍）	14.73	18.00	9.13	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.53	0.38	--
流动比率（倍）	1.39	1.73	1.83	2.03
速动比率（倍）	0.85	1.00	1.10	1.52
现金短期债务比（倍）	0.69	1.16	1.24	1.24
经营现金流动负债比率（%）	13.38	14.58	15.54	-3.52
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.77	2.17	1.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司 2020 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。