

跟踪评级公告

联合[2018]585 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发行的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“正面”

利亚德光电股份有限公司发行的“16 利德 01”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：

二零一八年五月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

利亚德光电股份有限公司

公司债券 2018 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：正面

上次评级结果：AA 评级展望：正面

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 利德 01	9 亿元	5 年	AA	AA	2017 年 5 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 5 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	82.16	126.58	119.48
所有者权益（亿元）	44.69	56.34	71.19
长期债务（亿元）	10.17	9.23	9.32
全部债务（亿元）	18.36	31.61	21.49
营业收入（亿元）	43.78	64.71	18.19
净利润（亿元）	6.66	12.11	3.03
EBITDA（亿元）	9.32	14.20	--
经营性净现金流（亿元）	0.14	7.79	0.90
营业利润率（%）	37.99	40.05	36.47
净资产收益率（%）	19.38	23.97	4.75
资产负债率（%）	45.61	55.49	40.42
全部债务资本化比率（%）	29.12	35.94	23.18
流动比率（倍）	2.07	1.39	2.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.68	14.73	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.58	--

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 2018 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有关的长期应付款计入长期债务；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

跟踪期内，利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）作为国内领先的集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的综合解决方案提供商，继续通过收购形式拓展业务范围和销售渠道，公司资产规模和收入规模均有不同程度的提升，利润大幅增长，经营性净现金流规模大幅增长。2018 年 2 月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。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、公司应收账款和存货规模占用资金较大、商誉规模较大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，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“正面”；同时维持“16 利德 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 2017 年，公司继续在品牌、自主知识产权拥有量、认证获取等多个方面具有领先优势，公司的智能显示产品全球市场占有率位居第一位。

2. 2017 年，公司 LED 显示板块渠道销售规模大幅增长，经营规模继续扩大，营业收入及盈利能力得到提升，经营性净现金流大幅增长。

3. 2018 年 2 月，公司非公开发行股票成功，资本实力和整体抗风险能力得以增强。

关注

1. LED 行业市场竞争激烈，2017 年公司 LED 小间距产品价格继续下降。

2. 2017年，公司来自境外市场的收入占比不断增长，面临的汇率风险也有所提高。

3. 2017年，公司继续通过外延式进行规模扩张，存在高速增长带来的管理和整合风险；若被收购单位业绩未达预期，由并购产生的大额商誉可能面临减值风险。

4. 公司应收账款和存货规模较大，对公司资金形成一定的占用。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //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 2017 年底，公司注册资本合计 162,891.07 万元，公司控股股东自然人李军先生持股比例为 31.45%，为公司实际控制人。

表 1 截至 2017 年底公司前十大股东概况

股东	持股数量（万股）	持股比例（%）
李军	51,223.66	31.45
周利鹤	4,960.26	3.05
利亚德光电股份有限公司—第一期员工持股计划	4,491.37	2.76
张志清	3,976.84	2.44
谭连起	3,609.60	2.22
朱晓励	2,751.53	1.69
云南国际信托有限公司—云南信托—利亚德员工持股计划集合资金信托计划	2,695.03	1.65
全国社保基金四零六组合	2,054.22	1.26
中国工商银行股份有限公司—国泰估值优势混合型证券投资基金（LOF）	1,927.45	1.18
上海浦东发展银行股份有限公司—国泰金龙行业精选证券投资基金	1,855.19	1.14
合计	79,545.15	48.84

资料来源：公司提供

2017 年，公司经营范围、管理组织结构均未发生改变。截至 2017 年底，公司拥有直接控股子公司 14 家，间接控股的公司 26 家，参股公司 16 家，分公司 52 家，在北京亦庄和深圳设有两大生产基地；拥有在职员工合计 3,986 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 126.58 亿元，负债合计 70.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 56.20 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.71 亿元，净利润（含少数股东损益）12.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 7.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 119.48 亿元，负债合计 48.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）71.19 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.11 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.19 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 0.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.08 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、债券发行情况及募集资金使用

经中国证监会核准，公司于2016年9月23日发行债券“利亚德光电股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“16利德01”，债券代码“112451.SZ”，实际发行规模为90,000.00万元，扣除发行费用后募集资金净额为89,460.00万元。本期债券期限为5年，计息期限为2016年9月23日至2021年9月23日止；票面利率为4.00%，在债券存续期的第3个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2017年9月25日，公司已支付自2016年9月23日至2017年9月22日的本期债券利息。

截至2017年底，本期债券募集资金均已按约定用途使用并全部使用完毕，其中3.45亿元用于偿还公司债务，剩余5.50亿元用于补充流动资金。

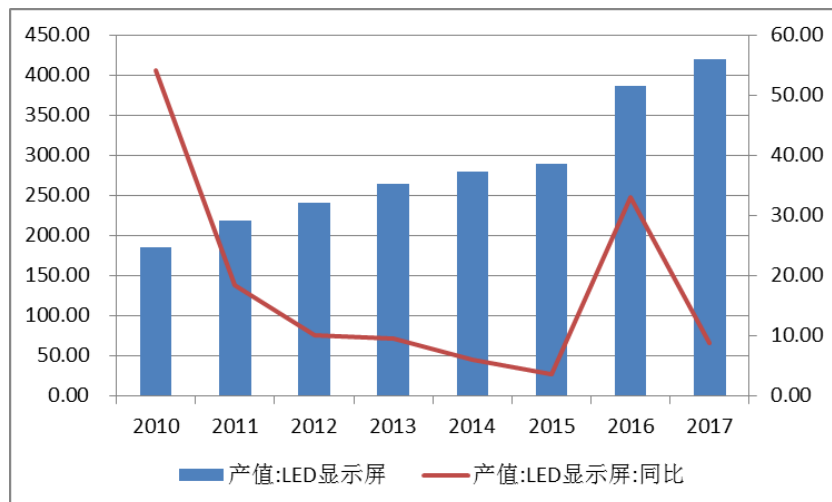
三、行业分析

公司主要从事LED显示屏产品的生产和销售，属于LED显示屏行业中LED小间距显示屏领域。

LED产业链分为上游芯片、中游封装、下游应用产业，LED显示屏行业处LED产业链下游应用产业，是LED三大终端产品线之一（显示屏、照明、背光显示）。上世纪九十年代开始，LED显示屏行业开始在我国兴起，由于LED有着节能环保价格低廉等优势，这一行业始终受国家政策扶持，经过十多年的发展，我国在LED显示屏制造领域实际上已经获得了相对垄断地位，曾经的海外巨头公司在中国LED显示企业的冲击下，市场空间被不断蚕食，目前只能在少数几个小众的细分领域维持其市场份额。

从行业规模来看，得益于近年来国家对LED产业政策的支持，从2010年到2017年，LED显示屏行业市场规模逐年提升，2017年市场规模达到420亿元。受外部宏观经济下行形势及行业内部价格战、产能过剩、无序竞争等因素影响，LED显示屏行业正步入转型期，增速从2010年起呈下滑的态势，2017年增速为8.81%，较上年下滑24.30个百分点。

图1 2010~2017年LED显示屏市场规模情况（单位：亿元、%）



资源来源：Wind

从细分领域来看，2017 年，LED 常规显示屏领域增长乏力，同时受到国内户外广告市场清理的影响，LED 显示屏在户外广告市场增长有限。然而，2017 年小间距 LED 显示系统以其在亮度、灯光、色彩还原度、物理拼接等方面的较大优势，呈现出爆发式增长，带动城市商用显示应用系统快速增长，已经成为 LED 显示屏行业新的增长点。小间距 LED 显示系统当前应用主要集中于政府、军队、公共服务，并逐步向商用市场中指挥调度、虚拟仿真、室内数字告示、体育文化演艺等领域渗透。全球高端拼接大屏市场规模年复合增速接近 15%，新增市场基本被 LED 小间距产品占据，对 DLP 拼接的替代率预计到 2020 年达到 70~80%，因此预计 LED 小间距显示屏行业未来几年将维持 20~30% 的增长，到 2020 年市场规模在 120 亿元左右。

从竞争情况来看，小间距 LED 显示屏相比传统 LED 显示屏，需要使用更小的封装器件、更精密的表面贴片工艺、性能更高的驱动 IC 和层数更多的 PCB 线路板，因此在诞生之初，受制于产业规模和技术壁垒，整个产业链参与者较少，行业集中度较高。然而，近年来由于产品门槛不高，再加上传统户外 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，2017 年小间距 LED 显示屏行业集中度相比 2016 年有所下降。目前，小间距 LED 显示屏行业代表厂商主要有利亚德、深圳市洲明科技股份有限公司（以下简称“洲明科技”）、深圳市联建光电股份有限公司（以下简称“联建光电”）、深圳市艾比森光电股份有限公司（以下简称“艾比森”）等，其中利亚德和洲明科技为行业内数一数二的大厂家，两家占据近 50% 的市场份额。销售规模较好的小间距 LED 企业增加到 10 家以上，市场总体参与者达到了 30 家的规模。然而，如利亚德、洲明科技等行业领导者品牌形象已经建立，市场规模已经形成，因此其市场地位不容易撼动。小间距行业也渐渐形成一个蝌蚪型的市场结构：头大、尾也长。

从行业政策来看，LED 产业作为节能环保产业，国家先后出台了多项优惠政策支持行业发展，但主要政策集中于 LED 照明行业。2018 年两会期间，李克强总理在政府工作报告中强调大力推动高质量发展、加快新旧动能连续转换的必要性，在新的一年里，政府将发展壮大新动能，大力改造提升传统产业，加快制造强国建设。同时，提升城镇规划建设水平，制定实施城市群规划，有序推进基础设施和基本公共服务同城化，发展智慧城市。国家政策对高端制造业，特别是对具有创新性技术企业的扶持力度将会加大。LED 行业作为一个集合了现代各种高新技术的产业，也在政策扶持之列。目前，LED 显示屏行业的发展已经越来越呈现出智能化的趋势。而随着市场的进一步细分化，LED 显示屏与周边技术，诸如互联网技术的融合发展也日益明显，“智慧城市”等一系列相关政策对我国 LED 显示屏行业的影响必将越来越大。

总体看，LED 小间距显示屏对 DLP 替代率不断增强，且国家出台多项利好政策支持 LED 产业的创新和发展；但是，随着小间距 LED 行业爆发式增长，行业内新进入者大量增加，市场参与结构、市场成长结构等变化都对行业内企业的发展提出了挑战。

四、管理分析

2017 年，公司的经营管理等制度无重大变化；公司董事、监事及高级管理人员无变动。公司整体高管及核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

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（LED 显示）、夜游经济（LED 照明）、文化旅游等多个板块协调发展的战略布局。受益于此，2017 年公司实现营业收入 64.71 亿元，同比增长 47.80%，主要系公司产品销售量大幅增长，以及公司并购湖南君泽照明设计工程有限公司（以下简称“君泽照明”）、NATURAL POINT, INC.（以下简称“NP 公司”）致营业收入增加所致。2017 年，公司实现净利润 12.13 亿元，同比增长 81.74%，与营业收入变动趋势一致。

2017 年，公司主营业务收入为 64.47 亿元，占营业收入的比重为 99.63%，占比较上年变动不大，公司主营业务十分突出。从收入构成上看，智能显示业务和夜游经济是公司营业收入的最主要来源，2017 年公司智能显示业务和夜游经济收入合计占营业收入比重为 86.22%。2017 年，受益于公司销售渠道的拓展和产品技术优势，公司 LED 小间距电视业务大幅增长，公司 LED 智能显示业务收入为 38.53 亿元，较上年增长 25.79%。随着城市景观亮化行业进入高速发展期，以及君泽照明并入公司，带动公司夜游经济板块快速发展，2017 年公司夜游经济业务收入为 17.27 亿元，较上年增长 99.17%。受现代化旅游需求的持续提升，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，2017 年文化旅游业务收入为 6.12 亿元，较上年增长 44.90%。2017 年，公司成功收购 NP 公司，当年实现 VR 体验业务收入 2.41 亿元。公司相关其他（维修、技术服务等）业务收入占比较小，对公司影响较小。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率为 40.48%，较上年提升 2.05 个百分点，主要系智能显示业务毛利率提高以及毛利率较高的夜游经济规模增长所致。具体来看，2017 年，公司智能显示业务毛利率为 37.70%，较上年提升 0.67 个百分点；公司夜游经济业务毛利率为 41.50%，较上年下降 0.44 个百分点；公司文化旅游业务毛利率为 39.72%，较上年下降 1.03 个百分点；公司 VR 体验业务毛利率为 78.74%，毛利率水平很高。

表 2 2016~2017 年公司营业收入及毛利率概况（单位：万元，%）

名称	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能显示	306,276.21	69.96	37.03	385,256.93	59.54	37.70
夜游经济	86,693.48	19.80	41.94	172,664.78	26.68	41.50
文化旅游	42,215.43	9.64	40.75	61,172.15	9.45	39.72
VR 体验	--	--	--	24,103.05	3.72	78.74
相关其他（维修、技术服务等）	2,608.40	0.60	48.35	3,883.42	0.60	45.91
合计	437,793.52	100.00	38.43	647,080.33	100.00	40.48

资料来源：公司提供

2017 年，随着 NP 公司纳入合并范围，公司境外业务收入达 23.64 亿元，较上年增长 30.68%，占比较上年下降 4.78 个百分点至 36.54%，但仍保持在较高水平。

表 3 2016~2017 年公司营业收入区域划分概况（单位：万元，%）

地区	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
境内	256,888.68	58.68	410,671.31	63.46
境外	180,904.84	41.32	236,409.02	36.54
合计	437,793.52	100.00	647,080.33	100.00

资料来源：公司提供

2018 年 1~3 月，受销售规模扩大及订单增加影响，公司营业收入为 18.19 亿元，较上年同期增长 61.36%；实现净利润 3.03 亿元，较上年同期增长 75.24%。

总体看，通过内生与外延方式，公司收入规模大幅增长；由于并购 NP 公司等原因，公司综

合毛利率有所提升。

2. 智能显示板块

公司智能显示业务包括 LED 小间距电视和 LED 显示系统两部分。截至 2017 年底，公司智能显示产品全球市场占有率为 14%，位居第一位；其中，LED 小间距电视产品全球市场占有率 40~50% 以上。公司拥有智能显示产品知识产权包括国内发明专利 75 项、国内实用新型专利 303 项、国内外外观专利 137 项、海外已经授予专利 48 项、海外正在申请专利 118 项和软件著作权 136 项。

(1) 采购

2017 年，公司原材料的采购流程、采购政策和供应商管理方式较上年无重大变化。

从采购价格来看，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影响，2017 年，除恒流源采购价格微增外，公司各原材料采购价格均有不同程度的下降，其中 LED 灯国产、PCB 和电源较上年大幅下降 36.14%、82.92% 和 46.89%。从采购金额上看，公司加大 LED 灯国产采购量替代 LED 灯进口的采购，2017 年 LED 灯国产采购金额大幅增长 793.67%，LED 灯进口采购金额下降 37.04%；受公司订单增长影响，公司其他主要原材料采购金额呈不同幅度的增长，其中 PCB 板采购金额大幅增长 144.79%，恒流源采购金额大幅增长 139.94%，电源采购金额大幅增长 116.51%。

表 4 2016~2017 年公司智能显示业务原材料采购概况

名称	项目	2016 年	2017 年
LED 灯进口	采购均价（美元/K ¹ ）	9.50	9.03
	采购金额（万元）	37,457.79	23,583.00
LED 灯国产	采购均价（元/K）	48.40	30.86
	采购金额（万元）	6,269.94	56,032.79
PCB	采购均价（元/块）	140.40	23.98
	采购金额（万元）	8,189.38	20,046.89
恒流源	采购均价（元/块）	0.56	0.61
	采购金额（万元）	4,030.12	9,669.84
电源	采购均价（元/块）	201.27	106.90
	采购金额（万元）	2,115.19	4,579.67

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2017 年，公司智能显示业务前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为 23.71%，最大供应商供应采购金额占比为 6.28%，采购集中度不高。

表 5 2017 年公司智能显示业务原材料前五大供应商概况（单位：万元，%）

序号	采购单位	采购金额	占总采购额比重
1	苏州东山精密制造股份有限公司	27,370.87	6.28
2	HARVATEK CORPORATION	25,657.44	5.89
3	BOEVT(HONGKONG)CO., LIMITED	19,321.93	4.44
4	深圳市木林森光显科技有限公司	18,519.83	4.25
5	SAMSUNG SEMICONDUCTOR, INC.	12,425.95	2.85
合计		103,296.01	23.71

资料来源：公司提供

¹ K 指 1,000 个灯

总体看，公司采购 LED 灯等原材料规模较大，受益于原材料上游充分竞争，公司主要原材料采购均价有所下降；2017 年公司加大国产 LED 灯对进口 LED 灯的替代，更有利于成本控制。

（2）生产

公司采用“以销定产”的生产模式，模式较上年无变化。

LED 显示系统

深圳利亚德光电有限公司（以下简称“深圳利亚德”）是公司 LED 显示系统的生产基地，截至 2017 年底，有二十多条 SMT 生产线、六条全自动 AI 生产线、六条整机组装测试生产线、六条配备专业光学检测设备的生产线。为确保整机产品的批量生产、测试，基地备有超声波清洗机、老化房及各种先进的检测、分析、测量仪器。

公司 LED 显示系统板块生产模式较上年无重大变化。从产能产量上看，2017 年，随着公司订单量增长，公司产能有所扩张，产能和产量分别增至 122,330.00 平方米/年和 106,779.84 平方米，较上年增长 19.06%和 34.66%；产能利用率提升至 87.29%。

表 6 2016~2017 年公司 LED 显示系统产能及产量概况（单位：平方米/年，平方米，%）

产品	项目	2016 年	2017 年
LED 显示系统	产能	102,725.00	122,330.00
	产量	79,298.00	106,779.84
	产能利用率	77.20	87.29

资料来源：公司提供

LED 小间距电视

公司下属控股子公司利亚德电视技术有限公司（以下简称“利亚德电视”）为 LED 小间距电视的生产基地，产业园总建筑面积 14.32 万平米。

从产能产量上看，2017 年，随着公司订单量快速增长，公司持续扩大产能，产能增至 71,400.00 平方米/年；随着产能的逐步释放，2017 年，公司 LED 小间距电视产量为 65,264.34 平方米，较上年增长 167.66%；产能利用率提升至 91.41%，较上年上升 3.38 个百分点，处于较高水平。

表 7 2016~2017 年公司 LED 小间距电视产能及产量概况（单位：平方米/年，平方米，%）

产品	项目	2016 年	2017 年
LED 小间距电视	产能	27,700.00	71,400.00
	产量	24,383.55	65,264.34
	产能利用率	88.03	91.41

资料来源：公司提供

2017 年，公司与分包商的结算方式无变化。从分包商集中度上看，2017 年，公司前五大分包商分包金额合计 1,473.55 万元，占总分包金额的 57.44%，集中度较高。

总体看，公司采取“以销定产”方式组织生产，2017 年公司订单量大幅增长，公司不断扩大产能，产量大幅增长。

（3）销售

从销售渠道来看，2017 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，渠道实现收入约较上年增长 4 倍。公司在国内设 24 个分公司办事处，基本上涵盖大部分省会城市；在境外设立了 5 家子公司，分别位于香港、欧洲、美国、日本和巴西，并于 2015 年底成功并购美国 PLANAR SYSTEMS,INC.（以下简称“美

国平达”)，获得其全球 2,700 个销售渠道，使其成为公司海外销售网络平台，为公司业务向全球推广奠定了坚实的基础。

从销售情况上看，2017 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 显示系统和 LED 小间距电视销量均大幅增长，分别较上年增长 29.04% 和 137.47%，且产销率均维持在较高水平。从销售均价来看，受市场竞争激烈影响，LED 显示系统销售均价由上年的 2.29 万元/平方米下降至 1.85 万元/平方米；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，2017 年销售均价为 3.27 万元/平方米。

表 8 2016~2017 年公司智能显示业务产销概况（单位：平方米，%，万元/平方米）

产品	项目	2016 年	2017 年
LED 显示系统	销量	78,925.00	101,844.88
	产销率	99.53	95.38
	销售均价	2.29	1.85
LED 小间距电视	销量	25,363.28	60,231.11
	产销率	93.17	92.29
	销售均价	4.95	3.27

资料来源：公司提供

从订单获取量来看，2017 年，智能显示签订订单 51 亿元，较上年同期增长 23%；其中，小间距电视新签订单 27.5 亿元，较上年同期增长 51%；但 LED 显示系统增长较少，拉低了智能显示整体增速。

从客户集中度来看，2017 年，公司智能显示业务的前五名客户销售额合计占当期销售总额的比重为 5.43%，集中度较低。

表 9 2017 年公司智能显示业务前五大客户概况（单位：万元，%）

序号	销售客户	销售金额	销售占比
1	INGRAM MICRO, INC. (DOMESTIC)	9,584.26	1.48
2	AUDIO VISUAL INNOVATIONS	8,215.35	1.27
3	CDW LOGISTICS, INC.	6,692.04	1.03
4	CINEMASSIVE DISPLAY LLC	5,396.63	0.83
5	SYNNEX CORPORATION	5,274.43	0.82
合计		35,162.71	5.43

资料来源：公司提供

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。

总体看，受益于公司销售渠道的扩展和产品技术优势，公司智能显示产品，尤其是小间距产品销售量大幅增长，市场占有率处于全球领先地位。

3. 夜游经济板块

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。随着城市景观亮化行业进入高速发展期，以及多家照明公司并入公司，带动公司夜游经济板块快速发展，2017 年，公司夜游经济业务收入为 17.27 亿元，较上年增长 99.17%。

从技术专利来看，截至 2017 年底，公司分别拥有景观照明国内实用新型专利 47 项，发明专利 4 项、国内外观专利 12 项和软件著作权 23 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。2017 年，公司夜游经济业务原材料采购量均有所增长，且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。

从订单情况来看，公司重点拓展规模较大的市政类景观亮化项目，2017 年市政项目收入占比由上年的 60% 上升至 77%，较上年同期增长 155%；从合同金额来看，1 亿元以上投入占比达到 64%，投入的城市数量也在逐步增多，3 亿元以上项目占比近 30%。2017 年，公司新签合同金额 31 亿元，较上年同期增长 172%；当年确认收入 17.27 亿元，较上年同期增长 99.17%。截至 2017 年底，公司在手合同数量为 343 个，在手合同金额为 32.10 亿元。

截至 2017 年底，公司夜游经济板块主要合同共 9 个，预计总投资合计 4.43 亿元，已投入金额合计 1.34 亿元，预计未来还需投入 3.09 亿元。

表 10 截至 2017 年底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	预计竣工时间	预计总投资金额	截至 2017 年底已投金额
精美湘潭三拆两改亮化项目	2017 年 3 月	2018 年 5 月	5,109.00	2,807.00
新化县城区景观亮化工程设计、采购和施工总承包（EPC）	2017 年 11 月	2018 年 6 月	3,590.00	292.27
武冈市武强路（正一大酒店至机场连接线）沿街立面亮化工程设计、采购、施工一体化总承包	2017 年 12 月	2018 年 7 月	1,723.00	--
2018 年观澜河两岸等重要节点迎春灯光工程施工一体化（一标段）	2018 年 2 月	2018 年 3 月	2,223.00	--
海花岛娱乐中心、双塔酒店、购物中心、博物馆群等泛光照明工程	2016 年 11 月	2017 年 5 月	1,830.00	158.57
天津天狮大学建设项目一期园林景观、道路照明及理学院、食堂 D 楼体外立面夜景亮化施工	2016 年 10 月	2017 年 4 月	910.00	454.46
福田区景观照明提升工程项目（A 包）	2018 年 1 月	2018 年 1 月	1,679.00	0.21
上饶市中心城区部分道路及一江两岸夜景亮化提升改造项目设计施工总承包	2017 年 12 月	2018 年 6 月	24,376.00	8,931.75
西安市灞河东路（柳亭路-灞河 A 号坝）及世博大道（东三环-杏园立交）亮化示范街 EPC 工程总承包	2017 年 11 月	2017 年 11 月	2,863.00	801.81

资料来源：公司提供

总体看，随着公司通过并购方式基本完成夜游经济板块的全国布局，公司夜游经济业务知名度和业务规模不断扩大，收入规模持续增长。

4. 文化旅游板块

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，2017 年，公司实现文化旅游业务收入为 6.12 亿元，较上年增长 44.90%。

截至 2017 年底，公司文化旅游板块共有 13 个主要在建合同，合同金额合计 4.33 亿元。公司在手合同量充足，文化旅游业务的经营规模有望进一步提升。

表 11 截至 2017 年底公司 LED 文化传媒板块主要在建合同概况（单位：万元）

序号	项目名称	合同签订时间	预计竣工时间	合同金额
1	山水文园浙江六旗小镇	2017 年 8 月	2018 年 5 月	2,489
2	桐乡大健康产业示范区	2017 年 11 月	2018 年 6 月	1,350
3	花溪创客小镇设备采购/施工项目	2017 年 6 月	2018 年	1,730
4	张家界大庸古城文化旅游展演项目	2017 年 6 月	2018 年 10 月	10,943
5	遵义务川县灯光秀	2017 年 12 月	2018 年 9 月	8,031
6	三亚红色娘子军项目	2017 年 11 月	2018 年 6 月	1,499
7	东方琉璃宝塔景区工程项目景观照明及艺术声光秀	2017 年 10 月	2018 年 5 月	2,202
8	佛山梁园非遗博物馆馆设备采购及安装	2017 年 12 月	2018 年 10 月	1,729
9	从江县全球古村落大会旅游综合体项目会议中心	2017 年 8 月	2018 年 6 月	1,280
10	武威影剧院舞台灯光、音视频系统设备采购及安装工程	2014 年 10 月	2018 年 12 月	1,486
11	廊坊大剧院	2018 年 2 月	2018 年 12 月	3,600
12	遵义余石洋湖庆水舞声光秀	2017 年 12 月	2018 年 3 月	5,709
13	阿里巴巴平昌冬奥会展厅搭建	2018 年 1 月	2018 年 4 月	1,250
合计		--	--	43,298

资料来源：公司提供

总体看，公司在承接大型文化旅游项目上经验丰富，在手合同较为充足，公司文化旅游业务收入有望进一步提升。

5. 经营关注

（1）技术革新风险

公司拥有全球首发的小间距电视技术，且处于全球领先地位。随着全球显示技术的不断革新，目前市场中出现 Mini LED 及 Mirco LED 产品，同时也有部分公司采用原有 LED 芯片，采用 COB 工艺推出相关产品，公司若未能及时提升技术水平，有被超越的风险，从而带来小间距市场份额降低的风险。

（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。

（3）规模扩张导致的管理风险

公司目前境内外直接控股的子公司 14 家，间接控股的公司 26 家，参股公司 16 家，分公司 52 家，公司已经发展成为跨国集团式企业，业务和员工遍布世界各地，对公司的管理水平提出了更高的要求，存在高速成长带来的管理风险。

（4）汇率变动和国际政策风险

公司目前境外收入占比近 40%，且主要通过美国平达、利亚德美国和 NP 公司实现，公司面

临一定的汇率风险。同时，公司境内出口美国实现营业收入占营收比重有 7%，如国际政策发生变化将带来商业环境的变化，尤其是近日中美贸易政策的变化，或将对公司经营造成一定影响。

6. 重大事项

（1）收购君泽照明、NP 公司

2017 年 3 月 2 日，公司第三届董事会第五次会议表决通过公司拟以现金 2.48 亿元收购君泽照明 100%股权的方案。2017 年 3 月 6 日，君泽照明已办理完成相关工商变更登记手续，长沙市工商行政管理局向君泽照明核发了变更后的《企业法人营业执照》，本次交易已完成交割，君泽照明成为公司的全资子公司。君泽照明自购买日至 2017 年底期间为公司实现营业收入 1.80 亿元，实现净利润 0.38 亿元。

2016 年 11 月 3 日，公司第二届董事会第四十三次会议表决通过公司拟通过下属子公司美国平达收购 NP 公司 100%股权，合并对价为 1.25 亿美元。上述收购采用公司合并的方式，在合并生效时间，NEWPANTHERACQUISITIONCORP.（以下简称“合并子公司”，为美国平达在俄勒冈州设立的全资子公司）将与 NP 公司合并，合并子公司并入 NP 公司且合并后不再独立存续，NP 公司将作为合并存续主体继续存在。2017 年 1 月 27 日，公司支付全部股权转让款，且工商登记已完成，NP 公司正式成为公司的全资子公司。NP 公司自购买日至 2017 年底期间为公司实现营业收入 0.36 亿元，实现净利润 0.15 亿元。公司并购 NP 公司，将有利于公司迅速拓展北美等国际市场，加快实现海外和国内业绩均衡发展的战略目标，且有利于公司在原有虚拟现实业务领域的基础上进一步开拓虚拟现实业务板块，为公司增加新的利润增长点。

（2）非公开发行股份

2016 年 12 月 30 日，公司启动 12.2 亿元非公开发行股票事项，拟募集资金 12.2 亿元用于归还并购 NP 公司银行借款及补充流动资金。2017 年 12 月 12 日，中国证券监督管理委员会核发《关于核准利亚德光电股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2017]2278 号），核准公司非公开发行不超过 8,600 万股新股。公司本次非公开发行股票募集资金总额为 12.20 亿元，扣除各项发行费用 0.20 亿元，募集资金净额为 12.00 亿元。2018 年 2 月 7 日，本次非公开发行股票在深圳证券交易所上市。

总体看，公司利用内生和外延相结合方式，完成战略布局；非公开发行股票进一步增强了公司资本实力和整体抗风险能力，改善了公司资产结构，同时为公司主要收购及在建项目提供资金，有利于公司的长远发展。

7. 未来发展

公司的主营业务将围绕“文化科技”战略开展，包括智能显示、夜游经济、文旅新业态及 VR 体验。在资源共享的“文化科技”平台上，实现各板块行业领先地位的战略及目标。智能显示方面，公司将保持全球市占率第一的地位，不断提高小间距电视技术水平，推出适应市场的新产品；大力拓展小间距电视境内渠道销售，占领中端市场；公司斯洛伐克小间距工厂已经建设完成，境外小间距产品将直接由斯洛伐克生产销往海外，并继续利用美国平达销售渠道扩展小间距电视比重。夜游经济方面，公司进一步整合照明事业群资源，从市场开拓、设计创意、现场实施、运营服务等方面加强资源分享，提高项目效率；由于夜游经济逐步向艺术性和智慧型过渡，灯光以“艺术+技术”的演绎，对专业化的要求越来越高，公司将进一步加强创意设计力量。文化旅游方面，公司经过几年的努力，在文化旅游行业中摸索出新的商业模式，并被市场所认可，公司将大力拓

展文化旅游市场，预计该板块业绩呈现出高速增长势头。VR 体验方面，公司将结合国内市场的拓展优势及“文化科技”平台资源优势，将 NP 产品本土化，一方面在国内投资生产线，满足境内市场；另一方面继续开发多种解决方案，满足行业客户需求。

总体看，公司未来战略结合当前行业环境与公司自身经营财务现状，能够支持公司的可持续发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年审计报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2018 年一季度报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。在合并范围变化方面，2017 年，公司新增 7 家子公司（其中 3 家为收购，4 家为新设），减少 1 家子公司（注销）。截至 2017 年底，公司拥有直接控股子公司 14 家，考虑到公司主营业务未发生变化，且收购子公司规模较小，对公司收入及利润影响不大，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 126.58 亿元，负债合计 70.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）56.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 56.20 亿元。2017 年公司实现营业总收入 64.71 亿元，净利润（含少数股东损益）12.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.10 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 7.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.93 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 119.48 亿元，负债合计 48.29 亿元，所有者权益（含少数股东权益）71.19 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.11 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.19 亿元，净利润（含少数股东损益）3.03 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 0.90 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.08 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 126.58 亿元，较年初增长 54.07%，主要系流动资产大幅增长所致；其中，流动资产占 63.93%，非流动资产占 36.07%，公司资产仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 80.92 亿元，较年初增长 57.77%，主要系货币资金、存货和其他流动资产大幅增长所致；公司流动资产以货币资金（占比 18.69%）、应收账款（占比 25.10%）、存货（占比 38.74%）和其他流动资产（占比 13.25%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金余额为 15.13 亿元，较年初增长 56.39%，主要系公司经营性收款增加，同时公司并购 NP 公司和君泽照明导致货币资金增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占比 90.02%）和其他货币资金（占比 9.92%）构成；其中，因抵押、质押等对使用有限制的资金 1.40 亿元，主要由银行承兑汇票保证金（占比 74.48%）和保函保证金（占比 25.52%）构成。公司受限资金规模较小。

截至 2017 年底，公司应收账款为 20.31 亿元，较年初增长 14.94%，主要系公司销售订单增加导致营业收入增加，项目应收款同步增长以及公司合并范围扩大等因素综合所致。公司坏账准备的计提方法采用组合认定及个别认定相结合的方法，已合计计提 1.90 亿元，计提比率 8.56%，计提较为充分；从账龄上看，1 年以内的应收款占账面余额比例为 71.74%、1~2 年的应收账款占比 14.67%、2~3 年的应收款占比 6.33%、3 年以上的应收款占比 7.26%，部分应收账款账龄较长；公司应收账款前五大客户合计金额为 1.65 亿元，占比为 7.44%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司存货 31.35 亿元，较年初大幅增长 58.62%，主要系公司各种原材料备库及在产品增加、尚未结算的工程成本增加、以及完工产品成本增加所致；公司库存主要由原材料（占比 17.60%）、在产品（占比 3.66%）、库存商品（占比 19.95%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占比 22.91%）和工程成本（占比 34.24%）构成；公司已累计计提跌价准备 1.10 亿元，主要来自于库存商品和原材料跌价形成的减值，近年来公司产成品 LED 小间距产品和主要原材料 LED 封装器件等价格持续下降，公司存货存在一定跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 10.72 亿元，较年初大幅增长 788.41%，主要系公司为获得并购 NP 公司所需境外借款，增加了用于质押的定期存款所致。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 45.66 亿元，较年初增长 47.91%，主要系商誉大幅增长所致。公司的非流动资产以固定资产（占比 17.72%）、无形资产（占比 13.36%）和商誉（占比 57.95%）为主。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 8.09 亿元，较年初增长 25.93%，主要系公司新增生产设备所致；公司固定资产由房屋及建筑物（占比 45.86%）、机械设备（占比 37.01%）、运输设备（占比 1.79%）和其他设备（占比 15.34）构成；固定资产累计计提折旧和减值 3.79 亿元，固定资产成新率 68.12%，固定资产成新率较低。

截至 2017 年底，公司无形资产 6.10 亿元，较年初增长 41.99%，主要系并购 NP 公司形成的无形资产增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占比 8.89%）、专利权（占比 14.17%）、商标及商号（占比 30.64%）、营销网络²（占比 30.25%）、和软件（占比 16.05%）构成。

截至 2017 年底，公司商誉为 26.46 亿元，较年初增长 55.48%，主要系并购 NP 公司、君泽照明等子公司所致。如未来被收购单位业绩未达预期，公司商誉将面临减值风险。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产为 11.56 亿元，占资产总额的比例为 9.14%，受限比例较低。

表 12 截至 2017 年底公司资产受限概况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	14,042.85	银行限制支付
固定资产	595.56	银行借款抵押
其他流动资产	101,000.00	质押定期存单
合计	115,638.40	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 119.48 亿元，较年初下降 5.60%，主要系公司非公开发行股票募集资金偿还并购 NP 公司境外借款后，不在需要用于质押的定期存款，公司非流动资产大幅下降所致。公司资产构成变化不大，仍以流动资产为主，其中流动资产占比 61.44%，非流动资产占比 38.56%。

总体看，由于并购企业较多，公司资产规模增长较快，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，对公司资金形成一定的占用；公司非流动资产以商誉为主，且增长较快，存在一定减值风险，公司资产质量一般。

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。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2017 年底，公司负债合计 70.23 亿元，较年初增长 87.44%，主要系流动资产大幅增长所致；其中，流动负债占比 82.90%，非流动负债占比 17.10%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 58.23 亿元，较年初增长 135.50%，主要系短期借款、应付账款和其他应付大幅增长所致；流动负债主要由短期借款（占比 32.92%）、应付票据（占比 5.46%）、应付账款（占比 24.17%）、预收款项（占比 8.00%）和其他应付款（占比 21.64%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款余额为 19.17 亿元，较年初增长 230.98%，主要系并购 NP 公司做的内保外贷导致短期借款增加所致；公司短期借款由质押借款（占比 64.03%）、保证借款（占比 30.43%）和信用借款（占比 5.22%）构成。

截至 2017 年底，公司应付票据 3.18 亿元，较年初增长 35.41%，主要系销售订单、应付账款和办理的银行承兑汇票增加所致。公司应付票据由商业承兑汇票（占比 8.47%）和银行承兑汇票（占比 91.53%）构成。

截至 2017 年底，公司应付账款 14.08 亿元，较年初增长 62.74%，主要系销售订单增加，相应采购的应付账款增加和合并范围扩大所致。

截至 2017 年底，公司预收款项 4.66 亿元，较年初增长 86.16%，主要系订单增加，收到项目预收款项增加所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 12.60 亿元，较年初增长 381.45%，主要系公司大股东继续提供资金支持，往来款增加所致。公司其他应付款主要为往来款，占比 95.86%。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 12.01 亿元，较年初下降 5.78%，主要由应付债券（占比 75.36%）、递延收益（占比 7.84%）和递延所得税负债（占比 11.13%）构成。截至 2017 年底，公司应付债券为 9.05 亿元，较年初增长 0.12%，全部为公司于 2016 年发行的“16 利德 01”公司债券本息；公司递延收益 0.94 亿元，较年初增长 17.24%，主要系与资产相关的政府补助增加所致；公司递延所得税负债为 1.34 亿元，较年初下降 5.61%，主要为非同一控制下企业合并形成的评估增值。

截至 2017 年底，公司全部债务为 31.61 亿元，较年初增长 72.18%，主要系公司短期债务增长所致；其中短期债务和长期债务分别占比 70.29%和 29.21%，以短期债务为主。从财务指标来看，截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.49%和 35.94%，较年初分别上升了 9.88 个百分点和 6.82 个百分点；长期债务资本化比率为 14.08%，较年初下降了 4.46 个百分点，公司债务负担有所加重，但整体处于合理水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 48.29 亿元，较年初下降 31.24%，主要系公司非公开发行股票募集资金偿还公司借款及其他应付款中股东提供的支持资金所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 75.19%和 24.81%，流动负债占比有所下降。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 40.42%、11.57%和 23.18%，较年初均有不同程度的下降。

总体看，跟踪期内，受并购影响，公司负债规模大幅增长，以流动负债为主；整体债务负担较轻，债务结构有待优化。

(2) 所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 56.34 亿元，较年初增长 26.08%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司所有者权益 56.20 亿元，占比 99.74%；归属于母公司所有者权益中，

股本占 28.98%，资本公积占 28.42%，未分配利润占 40.75%，所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计为 71.19 亿元，较年初增长 26.36%，主要系非公开发行股票所致。其中归属于母公司所有者权益 71.11 亿元，占所有者权益合计的 99.88%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 23.84%，资本公积占比 38.40%，未分配利润占比 36.49%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 64.71 亿元，同比增长 47.80%，主要系订单及验收项目增加和并购君泽照明、NP 公司使合并范围扩大所致。2017 年，公司营业成本为 38.51 亿元，同比增长 42.87%，主要系营业收入增长，导致营业成本同步增长；同时由于并购君泽照明、NP 公司致营业成本增加所致。2017 年，公司实现净利润 12.11 亿元，同比增长 81.74%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用合计 13.42 亿元，同比增长 39.89%；其中，销售费用为 4.94 亿元，同比增长 25.11%，主要系公司订单增加，其相应的销售费用增加，同时公司并购君泽照明、NP 公司等所致；管理费用为 6.18 亿元，同比增长 35.62%，主要系公司经营规模扩大，管理费用相应增长，同时公司并购君泽照明、NP 公司等所致；财务费用为 2.30 亿元，同比增长 111.30%，主要系汇率变动导致汇兑损失增加，同时由于借款增加导致利息增加所致。2017 年，公司费用收入比为 20.74%，较上年下降 1.17 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司资产减值损失为 1.02 亿元，较上年增长 83.27%，主要系应收账款、存货增加，导致计提坏账准备增加所致。2017 年，公司新增其他收益为 0.52 亿元，占利润总额的比例为 4.25%，主要原因是财政部于 2017 年度修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，与公司日常活动相关的政府补助，计入其他收益，不再计入营业外收入。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率、总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有不同程度的提升，分别为 40.05%、17.31%、12.53%和 23.97%，较年初分别提升了 2.06 个百分点、3.25 个百分点、0.26 个百分点和 4.59 个百分点，公司整体盈利能力有所提升。

2018 年 1~3 月，公司营业收入为 18.19 亿元，较上年同期增长 61.36%；实现净利润 3.03 亿元，较上年同期增长 75.24%。

总体看，受自身业务增长及并购等因素影响，公司营业收入大幅增长；公司利润对投资收益和营业外收入依赖性不大，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，随着公司营业收入大幅增长，以及 LED 显示板块代理渠道进一步拓宽，现金回流力度加大，销售商品、提供劳务收到的现金为 61.12 亿元，较上年增长 49.56%；收到其他与经营活动有关的现金 3.67 亿元，规模不大。2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 37.06 亿元，较上年增长 30.19%，与销售商品、提供劳务收到的现金变动趋势一致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.79 亿元。公司现金收入比率为 94.45%，较上年上升 1.11 个百分点，收入实现质量有所上升，公司收入实现质量处于一般水平。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 13.44 亿元，较上年下降 55.96%，主要系收回的结构性存款及相关收益较上年同期减少所致。2017 年，公司投资活动现金流出 36.25 亿元，较上年下降 11.16%，主要系公司购买的结构性存款较上年同期减少所致；支付其他与投资活动有

关的现金14.83亿元，较上年增加14.73亿元，主要系代付员工持股计划款增加，同时因并购 NP 公司进行内保外贷的定期存单质押所致。2017年，公司投资活动现金流量净额为-22.81亿元，净流出规模较上年上升121.70%。

筹资活动方面，2017年，公司筹资活动现金流入28.70亿元，较上年下降33.76%，主要系公上年收到非公开发行股票金额和发行债券的募集资金使上年基数较大所致；公司筹资活动现金流出8.91亿元，较上年下降71.02%，主要系偿还借款金额减少，代付股东个人所得税款减少所致。2017年，筹资活动现金流量净额19.79亿元，较上年增长57.24%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.90亿元；投资活动产生的现金流量净额为6.83亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-10.40亿元；现金及现金等价物净增加额为-3.08亿元。

总体看，公司经营活动现金流呈净流入状态，较上年有大幅度提升；投资活动呈净流出状态，且规模较大；筹资活动现金流量净额有所上升，存在一定融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.39 倍和 0.85 倍，较上年有所下降，主要系短期借款、其他应付款等流动负债快速增长所致；公司现金短期债务比 0.69 倍，较上年有所下降，公司现金对短期债务的保护程度尚可。整体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2017 年公司 EBITDA 为 14.20 亿元，同比增长 52.35%，主要系公司利润总额大幅增长所致；其中，折旧占比 4.69%、摊销占比 3.18%、计入财务费用的利息支出占比 6.79% 和利润总额占比 85.33%。2017 年，公司 EBITDA 全部债务保护倍数为 0.45 倍，EBITDA 利息保护倍数为 14.73 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较高，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年底，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，担保期 24 个月，目前担保对象经营良好，该项担保对公司影响较小。

截至 2017 年底，公司无对公司经营产生不良影响的重大未决诉讼及仲裁等事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011010801823230N），截至 2018 年 5 月 9 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至 2017 年，公司获得银行授信金额为 35.70 亿元，已使用的银行授信额度为 22.20 亿元，尚未使用额度 13.49 亿元。公司间接融资渠道通畅；公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，直接融资渠道畅通。

总体看，目前公司债务负担较轻，盈利能力良好，公司整体偿债能力很强。

七、本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，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 12.40 亿元，约为“16 利德 01”本金（9.00 亿元）的 1.38 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 71.19 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 7.91 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 利德 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 14.20 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 1.58 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 66.02 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 7.34 倍，公司经营活动现金流入量对债券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“16 利德 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司作为国内领先的集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的综合解决方案提供商，继续通过收购形式拓展业务范围和销售渠道，公司资产规模和收入规模均有不同程度的提升，利润大幅增长，经营性净现金流规模大幅增长。2018 年 2 月，公司完成非公开发行股票，其资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，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、公司应收账款和存货规模占用资金较大、商誉规模较大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，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“正面”；同时维持“16利德 01”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 利亚德光电股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	82.16	126.58	119.48
所有者权益（亿元）	44.69	56.34	71.19
短期债务（亿元）	8.19	22.38	12.17
长期债务（亿元）	10.17	9.23	9.32
全部债务（亿元）	18.36	31.61	21.49
营业收入（亿元）	43.78	64.71	18.19
净利润（亿元）	6.66	12.11	3.03
EBITDA（亿元）	9.32	14.20	--
经营性净现金流（万元）	0.14	7.79	0.90
应收账款周转次数（次）	2.76	3.13	--
存货周转次数（次）	1.64	1.45	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.62	0.15
现金收入比率（%）	93.34	94.45	101.02
总资产收益率（%）	14.06	17.31	--
总资产报酬率（%）	12.27	12.53	--
净资产收益率（%）	19.38	23.97	4.75
营业利润率（%）	37.99	40.05	36.47
费用收入比（%）	21.92	20.74	17.41
资产负债率（%）	45.61	55.49	40.42
全部债务资本化比率（%）	29.12	35.94	23.18
长期债务资本化比率（%）	18.54	14.08	11.57
EBITDA 利息倍数（倍）	13.68	14.73	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.51	0.45	--
流动比率（倍）	2.07	1.39	2.02
速动比率（倍）	1.28	0.85	1.11
现金短期债务比（倍）	1.27	0.69	1.02
经营现金流动负债比率（%）	0.56	13.38	2.48
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.04	1.58	--

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 2018 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有息的长期应付款计入长期债务；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 2 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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 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 3 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。