

信用评级公告

联合〔2021〕3479号

联合资信评估股份有限公司通过对利亚德光电股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持利亚德光电股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“16利德01”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年五月二十八日

利亚德光电股份有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
利亚德光电股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
16 利德 01	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 利德 01	9.00 亿元	0.12 亿元	2021/09/23

注:上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 5 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
经营风险	B	经营环境	行业风险	3
			宏观和区域风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资产质量	2	
		资本结构	2	
偿债能力	2			
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年,利亚德光电股份有限公司(以下简称“公司”)维持了行业地位优势与技术优势。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司盈利水平大幅下降、外延业务占用资金较大、原材料价格及保障压力、商誉规模较大且存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

未来,公司计划专注于公司计划专注于智能显示业务,继续投入 Micro LED 技术研发,拓展下沉市场。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+,并维持“16 利德 01”的信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内,公司维持了行业地位竞争优势。公司品牌“利亚德”已有 25 年历史,在 LED 显示领域知名度极高。2020 年,公司维持了 LED 显示领域国内市场占有率第一的位置,销售额占国内市场总销售额 25.00%左右。
- 跟踪期内,公司维持了技术优势。2020 年 7 月,公司发布全球首例 40 英寸 2K (P0.4) Micro LED 标准化商用产品。截至 2020 年底,公司在 LED 显示领域拥有专利 901 项,较去年新增专利 145 项。其中, Micro LED 领域专利 42 项。
- 跟踪期内,公司债务负担较轻且有所下降。截至 2020 年底,公司全部债务 23.41 亿元,较上年底下降 25.50%,主要系短期债务下降所致。截至 2020 年底,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 46.79%、24.39%和 13.47%,债务负担较轻。

关注

- 跟踪期内,公司盈利水平大幅下降。2020 年,公司实现营业收入 66.34 亿元,同比下降 26.68%,主要系受疫情等因素影响所致;利润总额-9.14 亿元,由盈利转为亏损,主要系大幅计提商誉减值准备所致
- 跟踪期内,公司外延业务对营运资金占用较大。公司夜游经济业务与文化旅游业务具有资金投入大,收入回款慢

分析师：高佳悦

崔濛骁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

等特点，外延业务产生的应收账款与存货对公司营运资金占用较大，对公司经营效率形成拖累。

3. **跟踪期内，公司面临一定原材料供给压力。**2020年下半年以来，受大宗商品持续涨价及海外疫情限制产能等多种因素影响，公司部分原材料出现价格上涨与供给紧张，并导致公司丢失一定数量订单。
4. **跟踪期内，公司商誉规模仍较大。**截至2020年底，公司商誉合计10.43亿元。其中，NP公司商誉为6.97亿元。未来，若NP公司等子公司经营情况受疫情等因素影响发生不利变化，公司仍面临一定商誉减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
现金类资产（亿元）	27.24	29.91	28.19	23.55
资产总额（亿元）	145.94	153.78	136.37	135.44
所有者权益（亿元）	77.72	84.08	72.57	73.26
短期债务（亿元）	23.47	23.06	12.12	12.82
长期债务（亿元）	9.21	8.36	11.29	11.07
全部债务（亿元）	32.68	31.42	23.41	23.89
营业收入（亿元）	77.01	90.47	66.34	14.90
利润总额（亿元）	14.83	8.77	-9.14	1.35
EBITDA（亿元）	17.35	11.95	-6.08	--
经营性净现金流（亿元）	8.21	9.13	11.11	0.18
营业利润率（%）	38.46	33.70	30.40	31.04
净资产收益率（%）	16.26	8.42	-13.35	--
资产负债率（%）	46.75	45.33	46.79	45.91
全部债务资本化比率	29.60	27.20	24.39	24.59
流动比率（%）	173.13	182.82	202.23	205.56
经营现金流动负债比（%）	14.58	15.54	22.17	--
现金短期债务比（倍）	1.16	1.30	2.33	1.84
EBITDA利息倍数（倍）	18.00	9.13	-5.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.88	2.63	-3.85	--
公司本部（母公司）				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额（亿元）	75.93	76.69	83.31	81.48
所有者权益（亿元）	45.02	46.05	48.12	49.20
全部债务（亿元）	21.89	19.35	17.95	16.61
营业收入（亿元）	12.23	16.47	11.31	3.60
利润总额（亿元）	1.00	2.03	3.51	1.50
资产负债率（%）	40.71	39.95	42.24	39.62
全部债务资本化比率（%）	32.71	29.58	27.17	25.24
流动比率（%）	112.16	84.31	94.50	95.35
经营现金流动负债比（%）	20.64	11.66	15.03	--

注：2021年一季度财务报告未经审计；“应收款项融资”已调整至“现金类资产”
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16 利德 01 利德转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/05/22	宁立杰 崔濛濛	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文
利德转债 16 利德 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/04/19	宁立杰 孙长征	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文
16 利德 01	AA	AA	稳定	2016/05/19	冯磊 林嘉滨	原联合信用评级有限公司 工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由利亚德光电股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

利亚德光电股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于利亚德光电股份有限公司（以下简称“利亚德”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1995 年 8 月 21 日，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”）。2010 年 10 月，利亚德有限整体变更设立股份有限公司（即现名）。2012 年 3 月，公司于深圳证券交易所上市，股票简称“利亚德”，股票代码为“300296.SZ”。历经多次定向增发和债转股活动，截至 2020 年底，公司总股本为 25.43 亿股。境内自然人李军持有公司总股本的 27.69%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2020 年底，李军先生质押公司股份 3.04 亿股，占其持股总数的 43.23%，占公司股份总数的 11.97%，质押比例一般。

公司主营业务为 LED 显示产品的研发、生产和销售。主营业务之外的外延业务包括夜游经济、文化旅游和 VR 体验等。跟踪期内，公司经营范围及组织结构未发生重大变化，合并范围未发生重大变化。截至 2020 年底，公司员工人数 4462 人，较上年减少 321 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 136.37 亿元，所有者权益 72.57 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 66.34 亿元，利润总额-9.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 135.44 亿元，所有者权益 73.26 亿元（含少数股东权益 0.30 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.90 亿元，利润总额 1.35 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2020 年底，公司由联合资信评级的存续债券情况见表 1。截至 2020 年底，“16 利德 01”募集资金已全部按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息；“利德转债”募集资金已按规定使用 4.09 亿元，剩余 3.80 亿元，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债项概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
利德转债	8.00	8.00	2019/11/14	6 年
16 利德 01	9.00	0.12	2016/09/23	5 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复

较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020

年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购

进价格指数 (PPIRM) 累计同比下降 2.30%，降幅较上年 (-0.30% 和 -0.70%) 均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年底 (10.69%) 显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年底增速 (8.70%) 显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速 (4.40%) 大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年 (8.10%) 显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年 (12.00%) 有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年 (13.40%) 大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年

同期持平，表现出中国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 中国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年 (5.00%) 大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利 (TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因

素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

1. 行业概况

下游需求发展是推动 LED 显示行业发展的主要因素。2020 年，国内 LED 小间距市场规模有所增长，安防类企业市场份额增长明显。

推动 LED 小间距市场发展的因素主要有两个：其一，LED 小间距产品对液晶类产品的替代；其二，下游客户需求的增长。国内 LED 小间距应用场景包括室内外广告屏、信息屏、监控与指挥调度屏等，下游客户以酒店地产、企业和政府类客户为主。其中，政府类客户又包括各级政府、公检法司、军队和其他政府部门。截至 2020 年底，LED 小间距中国市场总保有量超过 800km²。

2020 年，中国大陆 LED 小间距市场出货量超过 300km²，同比有所增长，主要系政府类客户需求增加以及 LED 屏对液晶屏的替代量增长所致。2020 年，国内 LED 小间距市场占有率前两名的品牌分别为利亚德与深圳市洲明科技股份有限公司（以下简称“洲明科技”），合计销售额占全市场 40% 以上，同比有所下降。2020 年，政府类客户安防监控、指挥调度中心应用场景需求有较大幅度增长，受此影响，安防类企业在 LED 小间距市场的占率有所提高。其中，杭州海康威视数字技术股份有限公司（以下简称“海康威视”）、浙江大华技术股份有限公司（以下简称“浙江大华”）和浙江宇视科技有限公司（以下简称“宇视科技”）三家安防类企业市场份额增长明显。

2. 行业关注

LED 显示行业前沿技术尚未成熟，在微显示

领域存在可替代技术；原材料价格上升与供给紧张可能使业内企业面临成本压力与供给压力。

目前，LED 显示行业最前沿的技术为 Micro LED 技术，其具有低功耗、高亮度、高分辨率、寿命长等优势，但应用成本仍较高。降低 Micro LED 量产成本的难点在于巨量转移技术，即在电路基板上均匀焊接大量 LED 微小晶粒。这一技术工艺难度高、设备投入需求大，现有技术尚不足以支持 Micro LED 在应用成本方面与 OLED 竞争。OLED 方面，高性能 Micro OLED 技术具有超薄、高亮度、重量轻和快响应速度等优势，虽然成本仍较高，但未来有望在 VR、军事、工业、医疗等领域产生巨大影响。

LED 显示产品原材料主要包括芯片、LED 灯、恒流源和 PCB 等。2020 年以来，受疫情影响，海外原材料产能受限，芯片与各类有源元器件供给紧张。受供给与海外国家量化宽松等因素叠加影响，LED 显示产品各类原材料价格持续上涨，业内公司面临较大供给压力。

3. 行业发展

全球诸多大型公司筹备投入 Micro LED 技术，产业链上下游合作趋势明显。

2020 年，京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）与美国 Rohinni 公司成立合资公司进行 Micro LED 转移技术开发与生产；华为技术有限公司与三安光电股份有限公司（以下简称“三安光电”）成立联合实验室，三安光电投资 120 亿元建设 Mini/Micro LED 芯片项目；韩国 LG 集团推出首款 163 英寸 Micro LED 电视，点间距为 0.9mm，面向高端商业和民用市场；利亚德与台湾晶元光电股份有限公司（以下简称“台湾晶元”）合资设立利晶微电子技术（江苏）有限公司（以下简称“利晶”）Micro LED 生产基地，于 2020 年 10 月正式投产。

2020 年，三安光电与 TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“TCL 华星”）成立联合实验室；洲明科技与京东方签署战略合作协议；利亚德与 TCL 华星签署战略合作协议。LED 显示产业链上下游合作趋势明显，或将产生新的市场机会。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年底，公司累计发行股本总数 25.43 亿股。境内自然人李军持有公司总股本的 27.69%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2020 年底，李军先生质押公司股数 3.04 亿股，占其持股总数的 43.23%，占公司股份总数的 11.97%，质押比例一般。

2. 规模与竞争力

跟踪期内，公司维持了在 LED 显示领域的行业地位与技术优势；公司 Micro LED 生产基地实现量产，预计未来产能将逐渐释放。

行业地位方面，公司品牌“利亚德”已有 25 年历史，在 LED 显示领域知名度极高。2020 年，公司维持了 LED 显示领域国内市场占有率第一的位置，销售额占国内市场总销售额 25.00% 左右。

技术方面，公司拥有国内 LED 显示行业领先的研发技术。2020 年 7 月，公司发布全球首例 40 英寸 2K (P0.4) Micro LED 标准化商用产品。截至 2020 年底，公司在 LED 显示领域拥有专利 901 项，较上年新增专利 145 项，包含 Micro LED 领域专利 42 项。

2020 年 10 月，公司与台湾晶元光电合资设立的利晶 Micro LED 量产基地正式投产，预计 2022 年产能将达到自发光模组 1600KK/月。

目前，Micro LED 技术虽然已达到可量产状态，但应用成本仍较高。降低 Micro LED 量产成本的难点在于巨量转移技术，即在电路板上均匀焊接大量 LED 微小晶粒。这一技术工艺难度大、设备投入需求大，目前公司拥有的巨量转移技术是现有最可行的技术。若未来市场出现更优的巨量转移技术，则公司现有技术将面临被迭代的风险。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：1101000001296011），截至 2021 年 5 月 6 日，公司无未结清的不良信贷记录。根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良

好。截至 2021 年 5 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员及管理制度未发生重大变动，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受国内外疫情等因素影响，公司营业收入大幅下降，由于成本有所上升，主要产品毛利率也有不同程度下降。

公司主营业务为 LED 显示产品的研发、生产与销售，外延业务包括夜游经济、VR 旅游和文化体验等。2020 年，公司实现营业收入 66.34 亿元，同比下降 26.68%；实现利润总额-9.14 亿元，同比下降 204.15%，主要系大幅计提商誉减值准备所致。

具体来看，2020 年，公司各项业务收入较上年均出现不同程度下降。其中，受疫情与行业竞争加剧影响，智能显示业务收入同比有所下降，收入占营业收入比重上升 6.95 个百分点；夜游经济和文旅业务受政策和疫情叠加的不利影响，业绩下滑均超过 40.00%；夜游经济占营业收入比重下降 2.77 个百分点；文化旅游占营业收入比重下降 3.72 个百分点；VR 业务也因疫情影响业绩下滑，占营业收入比重变化不大。

毛利率方面，2020 年，智能显示业务毛利率较上年下降 2.96 个百分点，主要系原材料价格上升所致；夜游经济毛利率同比下降近 10 个百分点，主要系同行业竞争加剧所致；文化旅游业务与 VR 业务毛利率同比有所上升，分别较上年上升 1.91 和 9.34 个百分点。2020 年下半年起，公司部分原材料供应紧缺且采购价格持续上涨，公司面临一定成本压力。

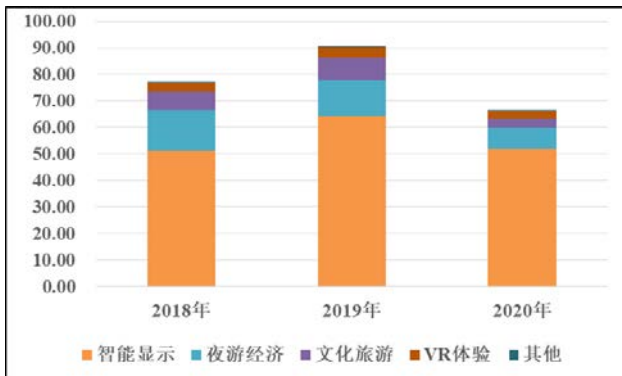
2020 年，公司前五名客户合计销售金额 5.23 亿元，占年度销售总额比重为 7.87%，销售集中度很低。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.90 亿元，同比增长 22.57%；实现利润总额 1.35 亿元，

同比增长 312.05%，主要系 2020 年一季度公司业

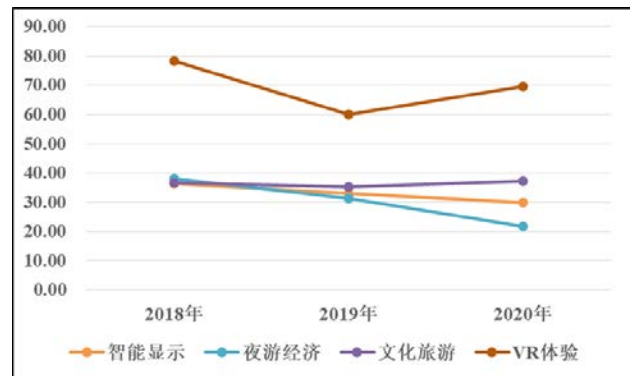
绩受疫情影响较大所致。

图 1 2018—2020 年公司收入构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 2 2018—2020 年公司毛利率变化情况（单位：%）



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 3 2018—2020 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2020 年 收入同比 变化
	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	51.17	66.45	36.54	64.44	71.23	32.93	51.86	78.18	29.97	-19.52
夜游经济	15.31	19.89	38.15	13.50	14.92	31.35	8.06	12.15	21.75	-40.29
文化旅游	6.94	9.02	36.69	8.33	9.21	35.43	3.64	5.49	37.34	-56.32
VR 体验	3.37	4.38	78.41	4.02	4.45	60.19	2.69	4.06	69.53	-33.12
其他	0.20	0.26	53.69	0.18	0.20	15.87	0.08	0.12	48.12	-53.70
合计	77.01	100.00	38.75	90.47	100.00	34.11	66.34	100.00	31.00	-26.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 智能显示业务

公司显示业务主要产品包括 LED 小间距、LED 大间距和 LCD 大屏拼墙。其中，LED 小间距占智能显示业务收入的比重超过 50%，小间距产品中又以 1.1~1.4mm 间距产品为主；LED 大间距产品目前主要应用于室外信息屏与广告屏，占显示业务收入比在 25.00%左右；LCD 大屏拼墙的生产与销售均集中在北美地区，占显示业务收入比不到 20%，且该产品正逐渐被 LED 小间距产品替代。2020 年，公司显示业务收入较上年下降 19.52%，主要系境外业务收入受海外疫情影响大幅下降所致。

表 4 显示业务主要产品分类情况

项目	像素间距	主营子公司
LED 小间距	小于等于 2.5mm	利亚德电视技术有限公司
LED 大间距	大于等于 3mm	深圳利亚德光电有限公司
LCD 大屏拼墙	--	PLANAR SYSTEMS, INC.

注：PLANAR SYSTEMS, INC. 以下简称“美国平达”

资料来源：公司提供，联合资信整理

(1) 原材料采购

2020 年，主要受海外业务规模下降影响，公司原材料采购量整体有所下降；2020 年下半年以来，受大宗商品价格上涨影响，公司面临一定成本压力与原材料供给压力；采购集中度较高。

公司原材料成本中占比较大的原材料主要有 LED 灯、PCB 和恒流源等。2020 年以前，公司对主要原材料采取“以销定采”政策。2020 年下半年以来，受疫情限制产能及大宗原材料价格上涨等多种因素影响，部分原材料供应较为紧张，公司在原有采购政策基础上适度囤货，以尽量减少因原材料不足导致的订单丢失。2020 年，公司显示业务中向前十大供应商采购额约占采购总额的 74.00%，采购集中度较高。

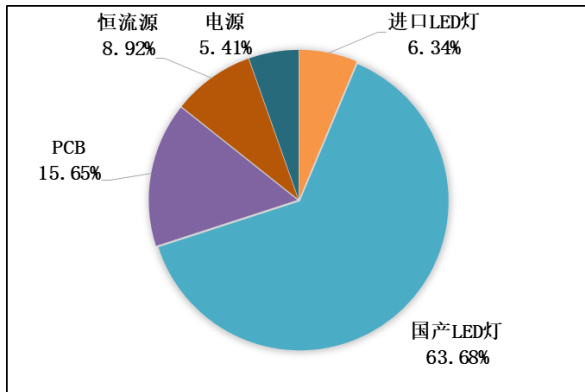
2020 年，公司进口 LED 灯采购量同比下降超过 60.00%，主要系海外业务规模下降及疫情影响所致；国产 LED 灯采购量有所增长，替代了一部分进口采购；PCB 采购量及恒流源采购量均有所下降，主要系产品产量下降所致；电源采购量

变化不大。

价格方面，2020 年整体看，PCB 与恒流源采购均价有所增长，其他原材料采购均价均有所下降。2020 年下半年以来，受大宗商品持续涨价及海外疫情限制产能等多种因素影响，公司部分原材料出现价格上涨与供给紧张。2021 年一季

度，原材料价格持续上涨看，部分原材料供给紧张趋势持续，导致公司丢失一定数量订单。未来，若原材料价格持需大幅波动、部分原材料供给不能满足现有生产需求，公司将面临一定成本压力与供给压力。

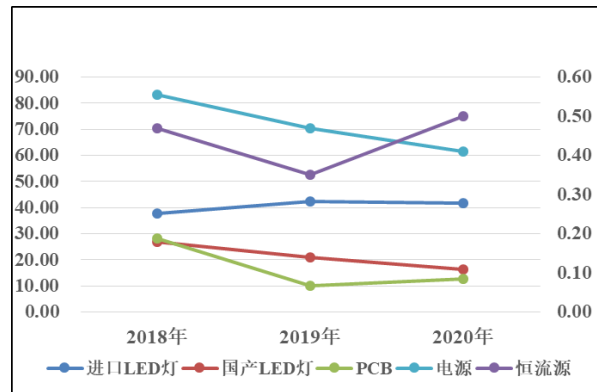
图 3 2020 年公司主要原材料采购成本构成情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 4 显示业务主要原材料采购均价变化情况

(单位：元/K、元/块)



注：恒流源价格参考右坐标轴，其他原材料价格参考左坐标轴

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 2018—2020 年显示业务主要原材料采购情况 (单位：%)

原材料	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化
进口 LED 灯	采购量 (KK)	8272.12	6451.41	2164.45	-66.45
	采购均价 (美元/K)	5.50	6.14	6.05	-1.47
国产 LED 灯	采购量 (KK)	50925.98	50930.35	55000.81	7.99
	采购均价 (元/K)	26.83	20.89	16.50	-21.01
PCB	采购量 (千块)	11481.29	22547.57	17508.91	-22.35
	采购均价 (元/块)	28.32	10.24	12.74	24.41
恒流源	采购量 (千块)	420073.56	485141.69	254240.43	-47.59
	采购均价 (元/块)	0.47	0.35	0.50	42.86
电源	采购量 (千块)	1347.57	1172.20	1252.29	6.83
	采购均价 (元/块)	83.33	70.35	61.58	-12.47

注：计算 LED 灯进口采购均价与采购额时，汇率取 1 美元兑 6.8974 元人民币，系国家统计局发布的 2020 年人民币平均汇率

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 生产情况

2020 年，公司显示业务产能略有增加，但受海外疫情影响，相关产品产量减少，产能利用率下降。公司显示业务销量减少、销售均价下降；由于采取“以销定产”的模式，公司显示产品的产销率保持很高水平。

生产方面，2020 年，公司显示业务产能同比略有提高；受销量下降影响，显示业务产品产量

同比有所下降，致使公司产能利用率同比下降 14.15 个百分点，产销率同比变化不大。

2021 年 1—3 月，公司显示业务收入 11.35 亿元，同比增长 15.58%。其中，境内收入 7.81 亿元，同比增长 80.94%；境外收入 3.54 亿元，同比下降 35.67%，主要系受海外疫情影响销量所致。

销售方面，2020 年，公司销售模式较上年无变化，仍主要采取“以销定产”的生产模式。从

销售渠道看，公司 LED 小间距产品直销与经销并重，LED 大间距业务以直销为主，海外 LCD 大屏拼墙业务以经销为主。2020 年，公司直销渠道与经销渠道占比变化不大。2020 年，受海外疫情及技术迭代影响，美国平达 LCD 大屏拼接等海外显示业务规模大幅下降，公司境外收入大幅下降；受国内疫情影响，公司境内收入同比有所下降。整体看，公司境外显示业务收入占比较上年有所下降。

市场份额方面，公司为国内 LED 显示行业龙头，销售量与销售金额方面的市场占有率均为国内第一。在小间距 LED 市场，公司与行业第二名洲明科技合计占有国内市场份额 40% 以上。然而近年来，海康威视、浙江大华、宇视科技等

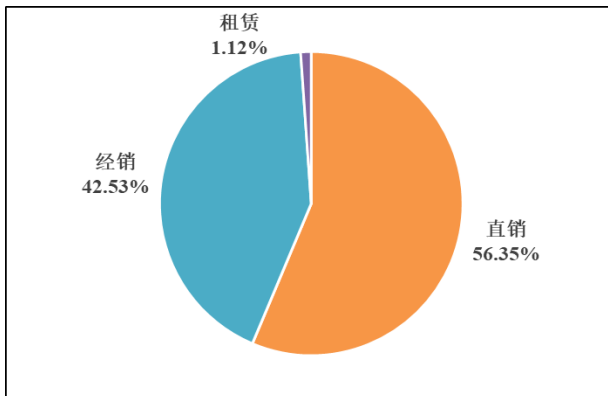
安防类企业以监控安装为切入点拓展 LED 屏幕业务，在 LED 小间距领域的市场占有率持续提升。此外，COB 光源热度提升，COB 类企业销售增长明显，公司在维持现有市场份额上面临一定压力。

表 6 2019—2020 年显示业务境内外收入占比情况
(单位：亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2020 年同比变化
	收入	占比	收入	占比	
境内	36.76	57.04	34.07	65.69	-7.31
境外	27.69	42.96	17.79	34.31	-35.73
合计	64.44	100.00	51.86	100.00	-19.52

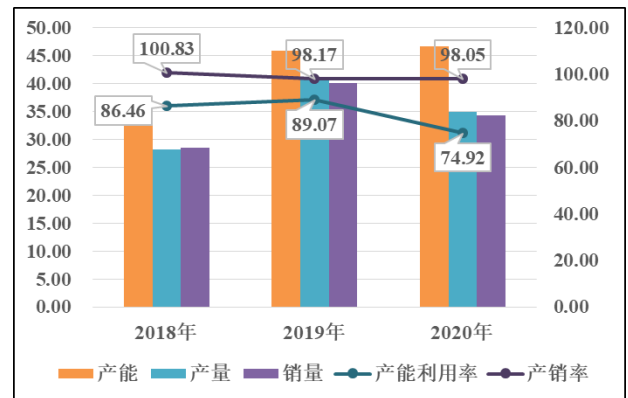
资料来源：公司提供，联合资信整理

图 5 2020 年公司销售渠道构成情况



资料来源：公司提供，联合资信整理

图 6 公司显示产品产销情况 (单位：万平方米、%)



资料来源：公司提供，联合资信整理

表 7 公司智能显示产品产销情况

产品种类	项目	单位	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化 (%)
智能显示	产能	万平方米	32.76	45.86	46.76	1.96
	产量	万平方米	28.32	40.85	35.03	-14.24
	销量	万平方米	28.56	40.10	34.35	-14.35
	销售均价	元/平方米	17920.53	16069.68	15099.82	-6.04

注：产能均为年化数据

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 外延业务

2020 年，主要系受疫情影响，公司外延业务收入同比大幅下降；同时，外延业务对公司运营资金占用较大。

公司外延业务包括夜游经济、文化旅游与 VR 体验等。

夜游经济运营主体有利亚德照明股份有限公司、上海中天照明成套有限公司、利亚德（成都）文旅科技有限公司、利亚德（西安）智能系统有限责任公司和利亚德（湖南）光环境文化发展有限公司。夜游经济主要业务包括商业地产类景观亮化和市政类景观亮化等，投入资金大、收入回款慢，下游客户主要为政府机构。2020 年，

受疫情及各地“降低政府负债”政策叠加影响，夜游经济业务新签合同总造价下降 16.69%；由于疫情下施工工期受到影响，夜游经济当年结转合同

金额下降 19.26%，期末在手合同金额同比增长 47.67%。

表 8 2018—2020 年公司夜游经济业务情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年同比变化
当年新签合同总造价（万元）	259281.24	282239.87	235126.51	-16.69
当年结转合同金额（万元）	153142.60	135006.53	109009.28	-19.26
期末在手合同金额（万元）	94411.65	184531.27	272496.20	47.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

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”）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。2020 年，受疫情影响，公司文化旅游业务收入同比下降超过 50%。新签订单中金额较大的项目包括乐山市市中区上中顺商业街区沉浸式新媒体城市体验中心、姑苏八点半项目一期、广西德天瀑布夜游项目和南通大剧院项目等。截至 2020 年底，公司文化旅游主要合同预计总投资额 3.70 亿元，已投资 3.54 亿元。文化旅游业务下游主要为政府机构，具有资金投入大，收入回款慢的特点。

公司 VR 体验业务的经营主体主要为子公司 NaturalPoint Inc.（以下简称“NP 公司”）。NP 公司主要经营地为美国，主要业务为 VR 设备的研发、生产与销售，主要客户、供应商结算货币均为美元。2020 年，NP 公司营业收入为 2.69 亿元，同比下降 21.85%，主要系受疫情影响所致；NP 公司平均毛利率为 70.70%，平均净利率为 37.63%。

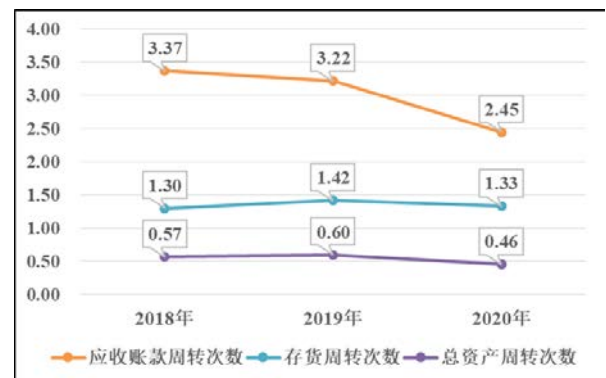
4. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标整体有所下降。受外延业务拖累，公司经营效率与可比公司相比表现较弱。

2020 年，受营业收入同比大幅下降影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数与总资产周转次数均有所下降。受夜游经济、文化旅游等外延业务对营运资金占用较大的影响，公司经营指标与表 9 中两家可比公司相比表现较弱。整体看，

公司经营效率一般。

图 7 2018—2020 年公司主要经营指标（单位：%）



资料来源：Wind，联合资信整理

表 9 2020 年部分可比公司经营效率指标对比

（单位：次）

项目	利亚德	洲明科技	海康威视
应收账款周转次数	2.45	3.30	2.93
存货周转次数	1.33	2.21	2.99
总资产周转次数	0.46	0.80	0.77

注：为保持可比性，表中数据均采用 Wind 计算值

资料来源：Wind，联合资信整理

5. 在建及拟建项目

截至 2020 年底，公司在建工程尚需投资规模不大，资金支出压力一般。随着在建项目的逐步完工投产，未来公司预计将释放更多产能。

由于 LED 显示产品市场需求加大，公司计划继续扩大产能。截至 2020 年底，公司重大在建项目中，LED 应用产业南方总部计划投资额较大。该项目生产定位为 LED 小间距、常规 LED、租赁产品和创意产品的生产制造，预计 2021 年 10 月正式投产，建成后产能将达到 3600KK/月。

表 10 截至 2020 年底公司重大在建及拟建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	计划投资额	截至 2020 年底完成进度 (%)	未来投资估算			预计完工日期
			2021 年	2022 年	2023 年	
LED 应用产业园建设项目	1.16	3.11	0.11	1.00	0	2022 年
LED 应用产业南方总部	6.70	21.40	2.00	2.00	0	2022 年
利亚德(西安)智能研发中心项目	0.92	18.14	1.00	0	0	2021 年
合计	8.78	--	3.11	3.00	0	--

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

6. 未来发展

未来, 公司计划专注于智能显示业务, 继续投入 Micro LED 技术研发, 拓展下沉市场。

2021 年, 公司计划加大 Micro LED 技术研发投入, 持续推广 Micro LED 产品, 扩大利晶产能以满足市场需求。公司计划以旗下“金立翔”品牌为主打拓展低端 LED 市场, 增加经销渠道出货量, 同时在湖南设立生产基地以满足下沉市场需求。湖南生产基地 2021 年下半年投产后可实现产能 6000KK/月。总体上, 公司未来计划专注于智能显示领域, 提升主营业务收入, 逐步降低外延业务收入占比。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看, 截至 2020 年底, 公司纳入合并范围的子公司共 52 家, 较 2019 年底新设 5 家, 减少 1 家。公司合并范围变化较小, 财务数据可比性较强。公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》(以下简称“新会计准则”), 公司仅对在首次执行日尚未完成的合同积累影响数调整 2020 年年初刘春收益以及财务报表其他相关项目金额, 比较财务报表不做调整。受新会计准则影响较大的科目主要有存货、合同资产、预收款项和合同负债。

截至 2020 年底, 公司资产总额 136.37 亿元, 所有者权益 72.57 亿元(含少数股东权益 0.28 亿元); 2020 年, 公司实现营业收入 66.34 亿元,

利润总额-9.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 135.44 亿元, 所有者权益 73.26 亿元(含少数股东权益 0.30 亿元); 2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 14.90 亿元, 利润总额 1.35 亿元。

2. 资产质量

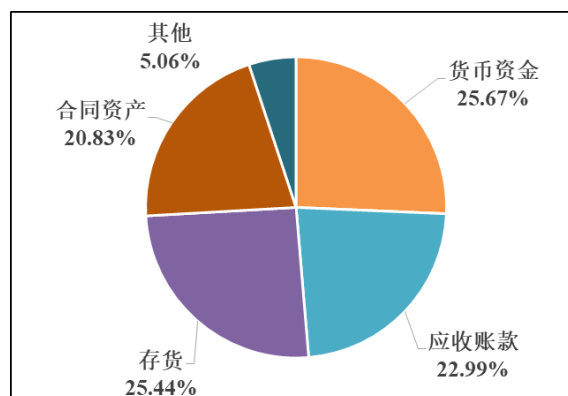
截至 2020 年底, 受存货和商誉减值影响, 公司资产较上年底有所下降; 公司资产以流动资产为主; 资产中应收账款、存货与合同资产规模较大, 整体资产质量尚可。

截至 2020 年底, 公司资产总额 136.37 亿元, 较上年底下降 11.32%, 主要系存货和商誉减少所致。其中, 流动资产占 74.31%, 非流动资产占 25.69%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

(1) 流动资产

截至 2020 年底, 公司流动资产 101.34 亿元, 较上年底下降 5.68%。公司流动资产主要由货币资金(占 25.67%)、应收账款(占 22.99%)、存货(占 25.44%)和合同资产(占 20.83%)构成。

图 8 截至 2020 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底,公司货币资金 26.02 亿元,较上年底下降 8.89%。货币资金中有 1.90 亿元受限资金,受限比例为 7.89%,主要为银行承兑汇票保证金和履约保证金。

截至 2020 年底,公司应收账款 23.30 亿元,较上年底下降 24.67%,主要系收入规模下降所致。应收账款账龄以 1 年以内为主,累计计提坏账准备 4.09 亿元。其中,按组合计提坏账 2.76 亿元,按单项计提坏账 1.13 亿元,按单项计提的坏账的欠款方较为分散,主要为夜游经济板块与文化旅游板块项目合作方。应收账款前五大欠款方合计金额为 2.95 亿元,占应收账款账面余额比为 10.76%,集中度较低。

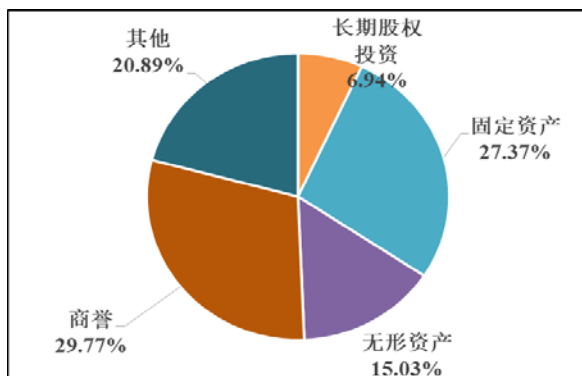
截至 2020 年底,公司存货 25.78 亿元,较年初增长 8.61%。存货主要由合同履行成本(占 40.63%)、原材料(占 31.01%)和库存商品(占 23.92%)构成,累计计提跌价准备 1.69 亿元,计提比例为 6.15%。

截至 2020 年底,公司合同资产 21.11 亿元,较上年底变化不大。

(2) 非流动资产

截至 2020 年底,公司非流动资产 35.03 亿元,较上年底下降 24.39%,公司非流动资产主要由长期股权投资(占 6.94%)、固定资产(占 27.37%)、无形资产(占 15.03%)和商誉(占 29.77%)构成。

图 9 截至 2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2020 年底,公司长期股权投资 2.43 亿元,较上年底增长 27.10%,主要系公司对利晶追加投资 0.70 亿元所致。

截至 2020 年底,公司固定资产 9.59 亿元,

较上年底下降 1.69%。固定资产主要由房屋及建筑物(占 38.38%)和机器设备(占 38.51%)构成,累计计提折旧 5.92 亿元;固定资产成新率 62.13%,成新率尚可。

截至 2020 年底,公司无形资产 5.27 亿元,较上年底下降 13.60%,主要系摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权(占 20.26%)、商标权(占 32.53%)和营销网络(占 30.07%)构成,累计摊销 2.06 亿元,计提减值准备 0.56 亿元。

经过 2015—2017 年的一系列并购活动,公司积累了较大规模商誉。截至 2018 年底,公司商誉规模 26.89 亿元。2019 年,夜游经济业务受政策影响较大,励丰文化、中天照明等子公司商誉共计提减值 3.36 亿元;2020 年,海外业务、夜游经济和文化旅游业务受疫情影响很大,美国平达、励丰文化等子公司商誉共计提减值 13.07 亿元。2020 年,美国平达计提大额商誉,主要系海外业务受疫情影响收入下滑,且人工成本等固定支出较大致使净利润下滑更大所致;夜游经济与文化旅游板块子公司计提大额商誉,主要系近几年政府去杠杆政策叠加疫情影响致使盈利能力大幅下降所致。截至 2020 年底,公司商誉 10.43 亿元,较上年底下降 55.61%,主要系计提减值准备 13.07 亿元所致。根据公司对 NP 公司资产组可回收金额的测算,资产组可回收金额为 19153.46 万美元,大于含商誉资产组账面价值 13534.30 万美元,公司认为 NP 公司商誉不存在减值风险。未来,若 NP 公司等子公司经营情况受疫情等因素影响发生不利变化,公司仍面临一定商誉减值风险。

表 11 截至 2020 年底公司主要并购标的商誉情况

(单位:亿元)

项目	账面原值	2020 年计提	累计计提	商誉余额
NP 公司	6.97	0.00	0.00	6.97
美国平达	5.60	4.97	4.97	0.63
励丰文化	3.34	1.94	2.79	0.55
中天照明	2.66	1.39	2.37	0.29

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至 2020 年底,公司受限资产合计 3.43 亿元。公司资产受限比例为 2.52%,受限比例很低。

表 12 截至 2020 年底公司受限资产情况(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.89	保证金
应收票据	0.38	票据质押
固定资产	0.69	设定抵押
无形资产	0.66	设定抵押
长期股权投资	0.41	设定抵押
合计	3.43	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额 135.44 亿元, 较上年底下降 0.69%, 较上年底变化不大。其中, 流动资产占 72.74%, 非流动资产占 27.26%。公司资产以流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底, 公司货币资金 21.52 亿元。其中, 境内成员公司银行账户存款合计 9.24 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 公司所有者权益有所下降, 权益稳定性一般。

截至 2020 年底, 公司所有者权益合计 72.57 亿元, 较上年底下降 13.69%, 主要系未分配利润下降所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 99.62%, 少数股东权益占比为 0.38%。归属于母公司所有者权益 72.29 亿元, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 35.04%、28.47% 和 36.76%, 所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 73.26 亿元, 规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

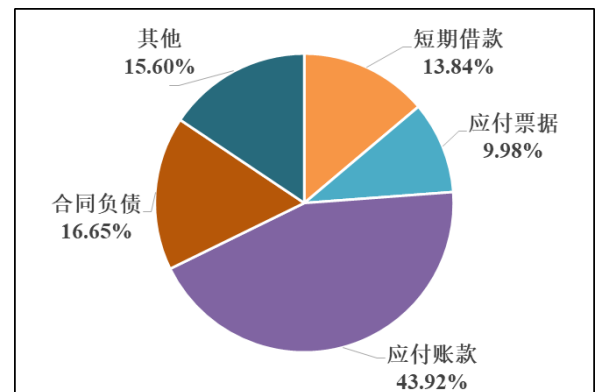
截至 2020 年底, 公司负债规模下降, 负债以流动负债为主; 公司债务负担较轻, 债务结构较为均衡。

截至 2020 年底, 公司负债总额 63.81 亿元, 较上年底下降 8.45%。其中, 流动负债占 78.53%, 非流动负债占 21.47%。公司负债以流动负债为主, 非流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底, 公司流动负债 50.11 亿元, 较上年底下降 14.73%。公司流动负债主要由短期借款 (占 13.84%)、应付票据 (占 9.98%)、应

付账款 (占 43.92%) 和合同负债 (占 16.65%) 构成。

图 10 截至 2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底, 公司短期借款 6.94 亿元, 较上年底下降 59.28%, 主要系公司以债券募集资金补充流动资金, 偿还短期借款所致。

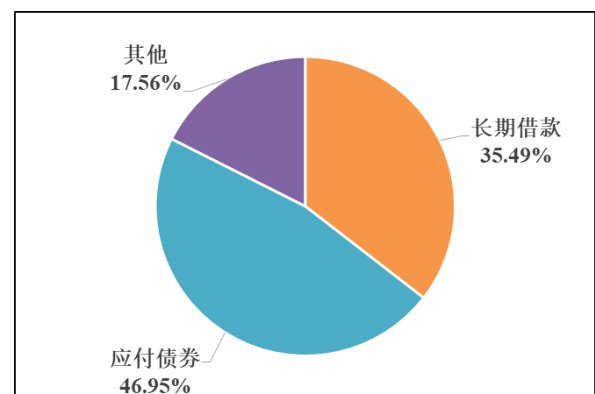
截至 2020 年底, 公司应付票据 5.00 亿元, 较上年底下降 16.19%, 主要系收入规模下降, 银行承兑汇票下降所致。

截至 2020 年底, 公司应付账款 22.01 亿元, 较上年底增长 4.04%。应付账款账龄以 1 年以内为主。

受新会计准则影响, 2020 年初公司合同负债调整后合计 5.42 亿元。截至 2020 年底, 公司合同负债 8.34 亿元, 较年初增长 54.08%。

截至 2020 年底, 公司非流动负债 13.70 亿元, 较上年底增长 25.27%。公司非流动负债主要由长期借款 (占 35.49%) 和应付债券 (占 46.95%) 构成。

图 11 截至 2020 年底公司非流动负债构成情况

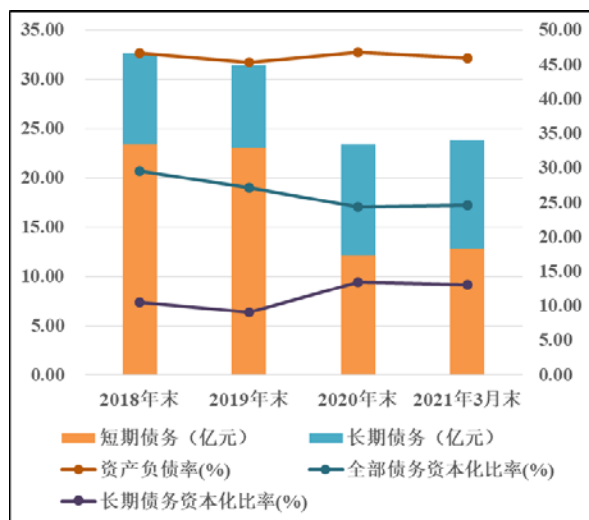


资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2020 年底，公司长期借款 4.86 亿元，较上年底增长 128.73%，主要系公司调整债务结构，减少短期借款、增加长期借款所致；长期借款主要由保证借款构成。从期限分布看，公司 4.75 亿元保证借款到期日为 2022 年 8 月至 2023 年 9 月之间，集中偿付压力较小。

截至 2020 年底，公司应付债券 6.43 亿元，较上年底增长 3.14%，全部为利德转债。

图 12 公司债务及偿债指标情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司全部债务 23.41 亿元，较上年底下降 25.50%，主要系短期债务下降所致。其中，短期债务占 51.76%，长期债务占 48.24%，长短期债务结构较为均衡。短期债务 12.12 亿元，较上年底下降 47.45%，主要系短期借款减少所致。长期债务 11.29 亿元，较上年底增长 35.06%，主要系长期借款增加所致。截至 2020 年底，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 46.79%、24.39% 和 13.47%，较上年底分别提高 1.46 个百分点、下降 2.81 个百分点和提高 4.42 个百分点。公司债务负担较轻。

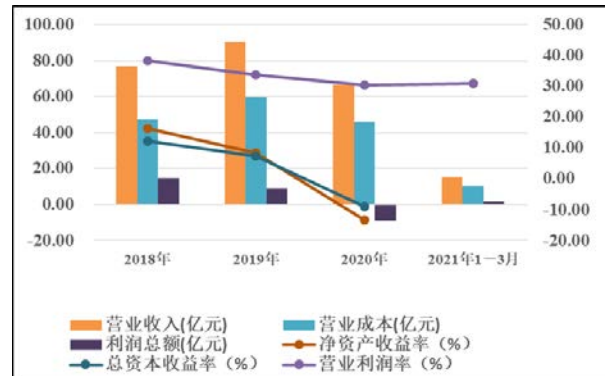
截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 23.89 亿元，债务规模与结构较 2020 年底变化不大，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，由于计提

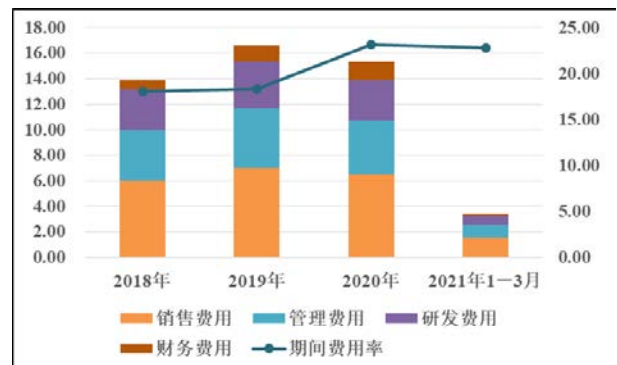
较大规模的商誉减值准备，公司利润总额出现亏损，期间费用对利润侵蚀明显，非经常损益对利润影响很大。

图 13 公司盈利能力变化情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 14 公司期间费用构成变化情况(单位：亿元、%)



资料来源：公司财务报告，联合资信整理¹

2020 年，公司实现营业收入 66.34 亿元，同比下降 26.68%；营业成本 45.77 亿元，同比下降 23.23%。2020 年，公司利润总额-9.14 亿元，同比下降 204.15%，主要系大幅计提商誉减值准备所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用总额为 15.37 亿元，同比下降 7.43%。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 42.54%、27.32%、20.65% 和 9.49%，以销售费用为主。2020 年，公司各类期间费用均有所下降，主要系收入规模下降所致；公司期间费用率为 23.17%，同比提高 4.82 个百分点，公司利润受期间费用侵蚀明显，且费用控制能力有所下降。

¹ 期间费用率=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入

2020年,公司非经常损益规模较小,对公司利润影响不大。

2020年,受业绩亏损影响,公司各盈利指标为负值。公司总资本收益率和净资产收益率分别为-8.99%、-13.35%,同比分别下降16.25个百分点和下降21.77个百分点。

2021年1-3月,公司实现营业收入14.90亿元,同比增长22.57%;实现利润总额1.35亿元,同比增长312.05%。

5. 现金流分析

2020年,由于公司加强了应收账款催收活动,公司经营性现金流净额有所增长,现金收入比有所上升,筹资压力小。

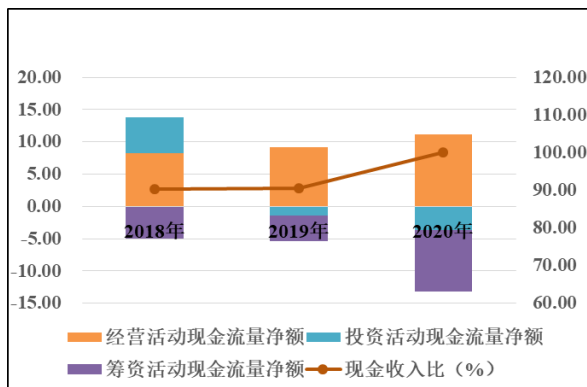
表 13 2018—2020 年公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018年	2019年	2020年	2020年同比变化
经营活动现金流入量	75.75	88.70	71.81	-19.03
经营活动现金流出量	67.55	79.57	60.71	-23.70
经营活动现金流量净额	8.21	9.13	11.11	21.64
投资活动现金流入量	41.12	26.57	30.49	14.78
投资活动现金流出量	35.58	27.94	34.19	22.37
投资活动现金流量净额	5.54	-1.37	-3.69	169.28
筹资活动前现金净流量	13.74	7.76	7.42	-4.44
筹资活动现金流入量	31.01	27.20	12.49	-54.10
筹资活动现金流出量	35.97	31.20	22.03	-29.37
筹资活动现金流量净额	-4.95	-3.99	-9.55	139.21
现金净流量	8.79	3.77	-2.13	-5.90
现金收入比 (%)	90.39	90.47	100.02	9.55

注: 现金收入比同比变化为两年现金收入比的差值

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

图 15 公司现金流量变化情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看,2020年,受收入规模下降影响,公司经营活动现金流入量、流出量增长同比均有所下降;经营活动现金流净额有所增长。同期,公司现金收入比为100.02%,较上年提高9.55个百分点,收入实现质量有所上升。

从投资活动来看,2020年,公司投资活动现金流入量有所增长,主要系购买理财产品所致;投资现金流出量有所增长,主要系赎回理财产品所致;投资现金流净额有所增长,主要系投资付出的现金规模增长所致。

2020年,公司筹资活动前现金净流入7.42亿元,筹资压力小。

从筹资活动来看,2020年,公司筹资活动现金流入大幅下降,主要系取得借款收到的现金减少所致;筹资活动现金流出大幅下降,主要系偿还债务支付的现金下降所致;公司筹资活动现金净流出大幅增长,主要系公司偿还大量短期借款所致。

2021年1-3月,公司经营活动现金流量净额为0.18亿元,投资活动现金流量净额为-3.65亿元,筹资活动现金流量净额-1.43亿元,现金流净额为-4.90亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内,公司维持了良好的短期偿债能力,长期债务指标有所弱化,整体偿债能力很强。

表 14 公司偿债能力指标情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
EBITDA (亿元)	17.35	11.95	-6.08	--
短期偿债能力指标				
流动比率(%)	173.13	182.82	202.23	205.56
速动比率(%)	100.21	109.66	150.77	149.57
现金短期债务比(倍)	1.16	1.30	2.33	1.84
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数(倍)	18.00	9.13	-5.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.88	2.63	-3.85	--

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

从短期偿债能力指标看,截至2020年底,公司流动比率、速动比率与现金短期债务比均较上

年底有所上升，公司流动资产对流动负债覆盖程度很高，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为-6.08亿元，较上年转为负值，公司EBITDA利息倍数与全部债务/EBITDA较上年不具有可比性，公司EBITDA不能覆盖债务。

考虑到公司长期债务资本化比率较低，长期债务负担较轻，整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2020年底，公司共获银行授信额度75.00亿元，其中有效的敞口授信总额（不包括专项授信和低风险授信）54.54亿元，已使用15.65亿元，剩余额度38.89亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为A股上市公司，具备直接融资渠道。2020年，公司净利润亏损，数次出现大股东减持情况，综合考虑上述因素，公司直接融资能力有限。

截至2021年3月底，公司无作为被告的重大诉讼、仲裁事项。截至2020年底，公司对外担保规模为1.00亿元，担保规模较小。

7. 母公司财务分析

利亚德母公司从事LED应用业务。2020年，母公司收入规模较小，债务负担较轻，权益稳定性较高。

表 15 2020 年合并报表与母公司财务数据比较

(单位：亿元)

科目	合并报表	母公司
资产	136.37	83.31
所有者权益	72.57	48.12
全部债务	23.41	17.95
营业收入	66.34	11.31
利润总额	-9.14	3.51

资料来源：公司年报，联合资信整理

截至2020年底，母公司资产总额83.31亿元，较上年增长8.64%。其中，流动资产22.46亿元(占26.96%)，非流动资产60.85亿元(占73.04%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占12.30%)、应收账款(占22.69%)、其他应收款(占26.64%)和存货(占31.98%)构成；非流动资产主要由长期应收款(占7.81%)和长期

股权投资(占88.79%)构成。截至2020年底，母公司货币资金为2.76亿元。

截至2020年底，母公司所有者权益为48.12亿元，较上年增长4.50%。其中，实收资本为25.43亿元(占52.84%)、资本公积合计20.66亿元(占42.92%)，母公司所有者权益稳定性较高。

截至2020年底，母公司负债总额35.19亿元，较上年增长14.87%。其中，流动负债23.77亿元(占67.55%)，非流动负债11.42亿元(占32.45%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占18.92%)、应付票据(占9.03%)、应付账款(占19.40%)、其他应付款(占26.43%)和合同负债(占19.40%)构成，非流动负债主要由长期借款(占41.66%)和应付债券(占56.32%)构成。截至2020年底，母公司资产负债率42.24%，全部债务资本化比率27.17%。

2020年，母公司营业收入为11.31亿元，利润总额为3.51亿元。现金流方面，截至2020年底，公司母公司经营活动现金净流入3.57亿元，投资活动现金净流出2.91亿元。母公司筹资活动现金净流出1.81亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额81.48亿元，所有者权益为49.20亿元，负债总额32.28亿元；母公司资产负债率39.62%，全部债务资本化比率25.24%。2021年1-3月，母公司营业收入3.60亿元，利润总额1.50亿元；经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-0.29亿元、3.45亿元、-3.10亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司现金类资产与经营性现金流量对存续期债券本金余额保障能力很强。

表 16 存续期债券保障能力测算

指标	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	27.24	29.91	28.19
现金类资产保障倍数(倍)	3.41	3.74	3.52
经营活动现金流入量(亿元)	75.75	88.70	71.81
经营活动现金流入量保障倍数(倍)	9.33	10.92	8.84

注：EBITDA保障倍数=EBITDA/本期债券发行额度上限
资料来源：公司年报及企业提供资料，联合资信整理

截至 2020 年底，公司存续债券共 2 支，余额合计 8.12 亿元。其中，“利德转债”余额 8.00 亿元，将于 2025 年 11 月到期；“16 利德 01”，余额 0.12 亿元，将于 2021 年 9 月到期。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券保障能力很强。

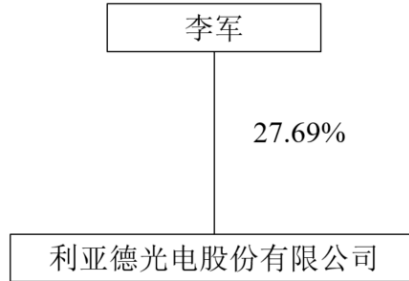
十一、结论

2020 年，公司维持了行业地位优势与技术优势。同时，联合资信也关注到公司盈利水平大幅下降、外延业务占用资金较大、原材料价格及保障压力、商誉规模较大且存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

未来，公司计划专注于公司计划专注于智能显示业务，继续投入 Micro LED 技术研发，拓展下沉市场。

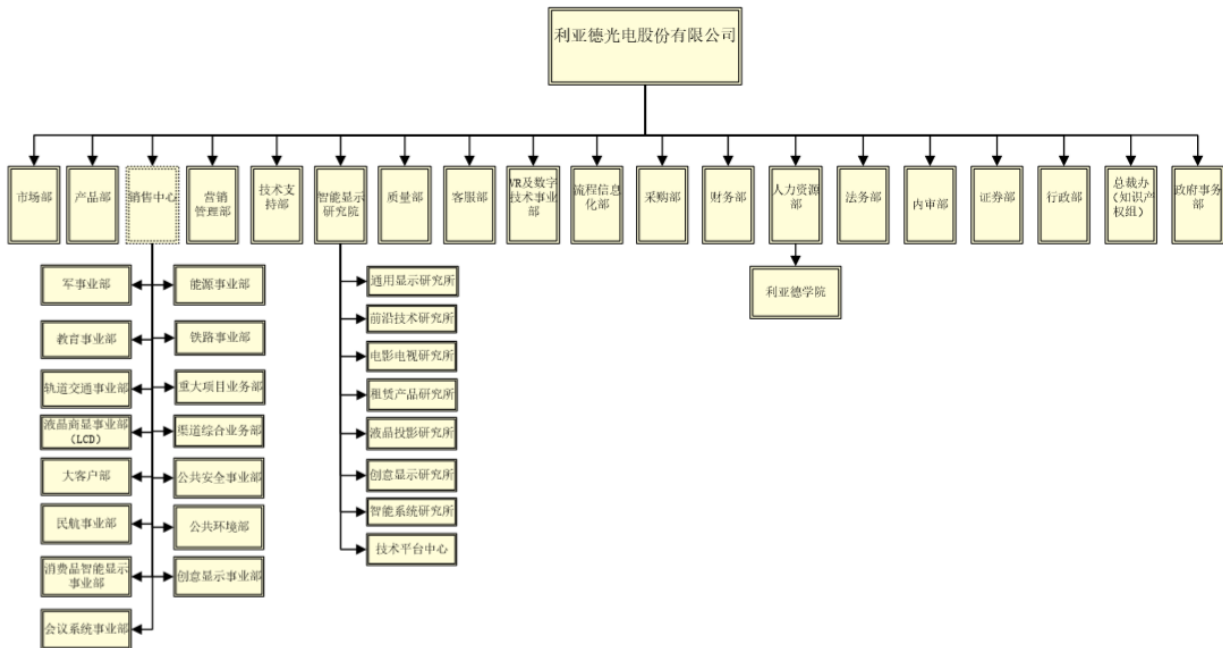
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“16 利德 01”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理制作

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	27.24	29.91	28.19	23.55
资产总额 (亿元)	145.94	153.78	136.37	135.44
所有者权益合计 (亿元)	77.72	84.08	72.57	73.26
短期债务 (亿元)	23.47	23.06	12.12	12.82
长期债务 (亿元)	9.21	8.36	11.29	11.07
全部债务 (亿元)	32.68	31.42	23.41	23.89
营业总收入 (亿元)	77.01	90.47	66.34	14.90
利润总额 (亿元)	14.83	8.77	-9.14	1.35
EBITDA (亿元)	17.35	11.95	-6.08	--
经营性净现金流 (亿元)	8.21	9.13	11.11	0.18
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.27	3.16	2.45	--
存货周转次数 (次)	1.30	1.42	1.33	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.60	0.46	--
现金收入比率 (%)	90.39	90.47	100.02	121.90
营业利润率 (%)	38.46	33.70	30.40	31.04
总资本收益率 (%)	12.32	7.26	-8.99	--
净资产收益率 (%)	16.26	8.42	-13.35	--
长期债务资本化比率 (%)	10.60	9.04	13.47	13.13
全部债务资本化比率 (%)	29.60	27.20	24.39	24.59
资产负债率 (%)	46.75	45.33	46.79	45.91
流动比率 (%)	173.13	182.82	202.23	205.56
速动比率 (%)	100.21	109.66	150.77	149.57
经营现金流动负债比 (%)	14.58	15.54	22.17	--
现金短期债务比 (倍)	1.16	1.30	2.33	1.84
EBITDA 利息倍数 (倍)	18.00	9.13	-5.75	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.88	2.63	-3.85	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	9.54	3.93	2.76	2.88
资产总额 (亿元)	75.93	76.69	83.31	81.48
所有者权益合计 (亿元)	45.02	46.05	48.12	49.20
短期债务 (亿元)	12.83	11.11	6.77	5.64
长期债务 (亿元)	9.06	8.24	11.19	10.97
全部债务 (亿元)	21.89	19.35	17.95	16.61
营业总收入 (亿元)	12.23	16.47	11.31	3.60
利润总额 (亿元)	1.00	2.03	3.51	1.50
EBITDA (亿元)	1.00	2.03	3.51	--
经营性净现金流 (亿元)	4.48	2.60	3.57	-0.29
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.03	2.41	1.85	--
存货周转次数 (次)	2.03	2.46	1.34	--
总资产周转次数 (次)	0.17	0.22	0.14	--
现金收入比率 (%)	110.68	91.71	122.05	86.81
营业利润率 (%)	27.70	28.76	28.34	30.23
总资本收益率 (%)	1.53	2.91	5.40	--
净资产收益率 (%)	2.28	4.13	7.42	--
长期债务资本化比率 (%)	16.75	15.17	18.86	18.24
全部债务资本化比率 (%)	32.71	29.58	27.17	25.24
资产负债率 (%)	40.71	39.95	42.24	39.62
流动比率 (%)	112.16	84.31	94.50	95.35
速动比率 (%)	90.32	62.94	64.28	62.82
经营现金流动负债比 (%)	20.64	11.66	15.03	--
现金短期债务比 (倍)	0.74	0.35	0.41	0.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务报告未经审计

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
净资产周转次数	营业总收入/平均所有者权益总额
应收账款周转次数	营业总收入*2/(期初应收账款+期末应收账款)
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变