

信用评级公告

联合〔2022〕3997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⁺，“利德转债”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：

二〇二二年六月十三日

利亚德光电股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 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
利德转债	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
利德转债	8.00 亿元	7.99 亿元	2025/11/14

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: 2022 年 6 月 13 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

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 ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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

2021 年, 利亚德光电股份有限公司 (以下简称“公司”) 保持了行业地位优势与技术优势。2021 年, 公司 Micro LED 产品实现量产和规模销售; 由于智能显示业务订单大幅增长, 带动公司营业总收入有所增长, 并实现大幅扭亏。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司外延业务占用资金较大且存在一定的坏账风险、原材料面临价格上涨及稳定供应压力、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, 公司计划专注于智能显示业务, 继续投入 Micro LED 技术研发, 持续拓展下沉市场, 公司智能显示业务规模有望进一步提升。

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“利德转债”的信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

优势

- 2021 年, 公司仍保持了行业地位。公司品牌“利亚德”在 LED 显示领域知名度极高。2021 年, 公司保持了 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 22.00% 左右。
- 2021 年, 公司继续保持了技术优势。2021 年, 公司全球首家的 Micro LED 量产基地已正式投产, 目前产能为 800KK/月。截至 2021 年底, 公司在 LED 显示领域拥有专利 981 项, 较去年新增专利 80 项。其中, Micro LED 领域专利 60 项。
- 2021 年, 公司收入及利润水平有所提升。2021 年, 由于智能显示业务订单大幅增长, 公司营业总收入较上年增长 33.45%, 并实现利润总额 7.36 亿元, 较上年大幅扭亏。
- 公司债务负担较轻。截至 2021 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 50.78%、26.71% 和 11.70%, 债务负担较轻。

关注

- 公司外延业务对营运资金占用较大且存在一定的坏账风险。公司夜游经济业务与文化旅游业务具有资金投入大,

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

收入回款慢等特点，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。存在一定的坏账风险，截至2021年底，公司累计计提应收账款坏账准备4.83亿元，计提比例为13.87%。

2. 公司面临一定原材料价格上涨及原材料稳定供给的压力。2021年，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情况。
3. 公司商誉规模仍较大且存在减值风险。截至2021年底，公司商誉合计9.33亿元。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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	29.81	28.19	25.43	21.82
资产总额（亿元）	153.78	136.37	158.48	151.65
所有者权益（亿元）	84.08	72.57	78.00	79.09
短期债务（亿元）	23.06	12.12	18.09	19.40
长期债务（亿元）	8.36	11.29	10.33	10.02
全部债务（亿元）	31.42	23.41	28.42	29.42
营业收入（亿元）	90.47	66.34	88.52	17.62
利润总额（亿元）	8.77	-9.14	7.36	1.45
EBITDA（亿元）	11.95	-6.08	10.79	--
经营性净现金流（亿元）	9.13	11.11	4.63	-1.82
营业利润率（%）	33.70	30.40	29.81	30.30
净资产收益率（%）	8.42	-13.35	7.83	--
资产负债率（%）	45.33	46.79	50.78	47.85
全部债务资本化比率	27.20	24.39	26.71	27.12
流动比率（%）	182.82	202.23	172.93	183.69
经营现金流动负债比（%）	15.54	22.17	6.88	--
现金短期债务比（倍）	1.29	2.33	1.41	1.12
EBITDA利息倍数（倍）	9.13	-5.75	11.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	-3.85	2.63	--
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	76.69	83.31	87.24	--
所有者权益（亿元）	46.05	48.12	51.46	--
全部债务（亿元）	19.35	17.95	17.55	--
营业收入（亿元）	16.47	11.31	16.81	--
利润总额（亿元）	2.03	3.51	3.79	--
资产负债率（%）	39.95	42.24	41.01	--
全部债务资本化比率（%）	29.58	27.17	25.43	--
流动比率（%）	84.31	94.50	89.16	--
经营现金流动负债比（%）	11.66	15.03	1.92	--

注：1.2022年一季度财务报告未经审计；2.根据深交所创业板上市公司自律监管指南第2号-公告格式，2022年一季度母公司报表未披露
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
利德转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/05/28	高佳悦 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
利德转债	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

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受利亚德光电股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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

公开发行可转换公司债券 2022 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并变更为现名。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 2021 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 22.61%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2022 年 4 月 27 日，李军先生质押公司股份 1.64 亿股，占其持股总数的 28.44%，占公司股份总数的 6.43%，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。2021 年，公司经营范围未发生重大变化。截至 2021 年底，公司员工人数 4891 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 158.48 亿元，所有者权益 78.00 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 88.52 亿元，利润总额 7.36 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 151.65 亿元，所有者权益 79.09 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.62 亿元，利润总额 1.45 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 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券情况见表 1。截至 2021 年底，公司已使用可转债募集资金 69305.22 万元，累计变更用途的募集资金总额为 16851.12 万元，尚未使用的募集资金总额为 10672.66 万元，于募集资金专户存放。“利德转债”转股期的起止日期为 2020 年 5 月 20 日至 2025 年 11 月 13 日。公司已于 2021 年 7 月 15 日支付自 2020 年 7 月 15 日至 2021 年 7 月 14 日期间的利息。截至 2022 年 3 月底，“利德转债”剩余金额为 79877.63 万元（798.78 万张）。

从募投项目来看，“LED 应用产业南方总部项目”正在建设中，其他项目均已完成。

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	7.99	2019/11/14	6 年

资料来源：联合资信整理

表 2 截至 2021 年底“利德转债”募集资金使用情况
(单位：万元、%)

项目名称	调整后募集资金拟投入金额	累计投入金额	投入进度
LED 应用产业南方总部项目	43474.38	33543.78	77.16
LED 应用产业园项目	479.11	479.11	100.00
利亚德（西安）智能研发中心项目	1244.78	1244.78	100.00
补充流动资金	22654.72	22653.32	99.99
补充流动资金（变更）	11384.23	11384.23	100.00
合计	79229.73	69305.22	--

资料来源：公司年报

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地

疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但

不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，

同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是

支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业

链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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，2021 年，国内 LED 原材料供应及价格出现波动，下游需求有所回升，集中度进一步提高。

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。上游原材料方面，2021 年上半年国内出现原材料缺货、成本大幅上升、产能不足等情况，部分核心原材料如驱动 IC 以及 LED 灯珠大幅缺货，原材料供应紧缺，价格有较大幅度上涨。2021 年下半年，国内驱动 IC 缺货缓解，价格回落。在面临行业需求进入正常增长轨迹后，国内厂商加急出货，降低库存，影响了行业正常发展，使得国内市场出现出货滞缓的状况。

下游需求方面，2021 年，虽然全球疫情并未结束，由于小间距产品性价比达到最优，应用市场从高端市场跨度到中端和下沉市场；企业及政府对大数据显示的需求大幅增长等因素影响，国内显示行业需求有较大幅度回升。根据奥维商显

(AVC) 数据显示, 2021 年小间距 LED 市场整体销额 181.5 亿元, 同比增长 53.9%。

从行业集中度来看, 在经历 2018 年以来的中美贸易战, 2020 年以来的疫情, 以及 2021 年上游原材料供求紧张的多轮冲击下, LED 显示行业的品牌集中度在不断提升。据 DISCIEN 数据统计, 2021 年 TOP12 销售额合计占比达 88.8%, 同比上升 3.1 个百分点; TOP12 销量合计占比达 88.3%, 同比上升 9.5 个百分点。

2. 行业关注

LED 显示行业前沿技术还存在技术难点, LED 显示行业将进入更大的市场需求空间; 原材料价格上涨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。

LED 显示产品原材料主要包括芯片、LED 灯、恒流源和 PCB 等。2021 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、疫情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出现较大波动, 业内公司面临较大稳定供给的压力。

3. 行业发展

随着 Micro LED 技术逐步发展, 未来市场空间大。

Micro LED 被视为下一代微显示器技术, 随着 Micro LED 技术逐步发展, 未来, Micro LED 具有的优异性能, 在高端电视、高端手机、高端可穿戴设备等方面市场潜力大, Micro LED 相关生产设备的需求将快速增长。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 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 22.61%, 为公司控股股东与实际控制人。截至 2022 年 4 月 27 日, 李军先生质押公司股份数量合计 1.64 亿股, 占其持股总数的 28.44%, 占公司股份总数的 6.43%, 质押比例一般。

2. 规模与竞争力

2021 年, 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。

行业地位方面, 公司品牌“利亚德”在 LED 显示领域知名度极高。2021 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 22.00% 左右。在小间距 LED 市场, 公司与行业第二名深圳市洲明科技股份有限公司合计占有国内市场份额 40% 以上。

2021 年, 公司 Micro LED 已实现规模销售, 公司与台湾晶元光电股份有限公司 (以下简称“台湾晶元”) 合资设立的利晶微电子技术 (江苏) 有限公司 (以下简称“利晶”) Micro LED 量产基地已正式投产, 目前产能为 800KK/月。公司长沙智能显示产业园预计年底前实现 6000KK/月。

技术方面, 公司拥有国内 LED 显示行业领先的研发技术。2021 年, 在 COG 方面, 公司与 TCL 华星合作开发并制作了全球首款 75 英寸 P0.6 氧化物 AM 直显 Micro LED TV, 利晶为该产品提供了 Micro LED 倒装芯片、固晶 (巨量转移) 制程以及封装制程 (微米级封装工艺) 等关键核心环节技术, 可实现高亮度、高对比度、高色域呈现, 结合氧化物 TG 器件+3T1C 驱动技术, 代表了目前 LED 显示技术的高峰和未来显示技术的趋势。截至 2021 年底, 公司在 LED 显示领域拥有专利 981 项, 较去年新增专利 80 项。其中, Micro LED 领域专利 60 项。

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。这一技术工艺难度高、设备投入需求大, 目前公司拥有的巨量转移技术是现有较为先进的技术。若未来市场出现更优的巨量转移技术, 则公司现有技术可能面临

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（统一社会信用代码：91110000600039822G），截至2022年5月26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2022年5月31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

2021年，由于智能显示业务订单大幅增长，公司营业总收入有所增长，其中智能显示业务收入增长幅度较大，并实现较大幅度盈利，毛利率小幅增长。

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。2021年，由于公司整体订单有大幅增长，公司实现营业总收入88.52亿元，同比增长33.45%；营业成本61.81亿元，同比增长

35.04%。2021年，公司利润总额7.36亿元，较上年实现较大幅度盈利。

具体来看，2021年，公司各项业务收入较上年有不同程度增长。其中，受益于显示行业需求旺盛，带动公司智能显示业务整体订单较上年有较大幅度增长，收入占比较上年变动不大，仍为公司最主要收入来源；夜游经济业务和文旅业务较上年分别增长12.29%和98.54%，主要系疫情之后市场景气度回升，新签订单以及历史订单项目均恢复正常施工，可以确认收入所致；VR体验业务收入较上年增长16.98%，主要系市场需求回升，NP公司订单有所增长所致。

毛利率方面，2021年，智能显示业务毛利率较上年变动不大；夜游经济业务与文化旅游业务毛利率较上年分别下降4.70个百分点和10.09个百分点，主要系项目材料采购成本、工程成本及人工成本均有所提高所致；VR体验业务毛利率较上年有所上升，主要系应用类项目减少所致。2021年，公司部分原材料供应紧缺且采购价格处于较高水平，公司面临成本控制压力、营运资金占用压力和生产保障压力。

2021年，公司前五名客户合计销售金额6.92亿元，占年度销售总额比重为7.81%，销售集中度很低。

2022年1-3月，公司实现营业总收入17.62亿元，较上年同期增长18.21%，主要系智能显示板块收入增长所致；实现利润总额1.45亿元，较上年同期增长7.10%。

表4 2019-2021年公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2021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	64.44	71.23	32.93	51.86	78.18	29.97	68.99	77.93	30.13	33.02
夜游经济	13.50	14.92	31.35	8.06	12.15	21.75	9.05	10.23	17.05	12.29
文化旅游	8.33	9.21	35.43	3.64	5.49	37.34	7.22	8.16	27.25	98.54
VR体验	4.02	4.45	60.19	2.69	4.06	69.53	3.15	3.56	74.48	16.98
其他	0.18	0.20	15.87	0.08	0.12	48.12	0.11	0.12	62.12	35.64
合计	90.47	100.00	34.11	66.34	100.00	31.00	88.52	100.00	30.18	33.45

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，占显示业务收入的比重为 25.00%左右；LCD 大屏拼墙的生产与销售均集中在北美地区，占显示业务收入的比重不到 20%，且该类产品正逐渐被 LED 小间距产品替代。

表 5 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

2021 年，由于公司产能扩张，公司显示业务原材料采购量整体有所上升；2021 年上半年，受大宗商品持续涨价、市场供应不足及海外疫情限制产能等多种因素影响，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。2021 年以前，公司对主要原材料采取“以销定采”政策。2021 年上半年以来，由于出现原材料缺货、成本大幅上升、产能不足等情况，公司通过与供应商签署保量协议等方式，保证公司订货需求，稳定供应原材料。同时，公司通过提价方式转嫁成本，保证公司毛利率水平。

2021 年，由于公司新设湖南工厂，产能有所扩大，原材料采购量整体相应扩大。2021 年，公司进口 LED 灯采购量较上年下降幅度较大，主要系海外业务规模下降及疫情影响所致；国产 LED 灯采购量有较大幅度增长，主要系替代了进口采购所致；PCB 采购量较上年变动不大，恒流源和电源采购量较上年均有较大幅度增长。

价格方面，2021 年，进口 LED 和国产 LED 采购均价较上年有所下降，主要系市场价格下降所致。PCB、恒流源采购价格均有较大幅度上升，主要系受大宗商品持续涨价、市场供应不足及海外疫情限制产能等多种因素影响所致。未来，若原材料价格持续大幅波动，或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原材料供给压力。

表 6 2019 - 2021 年显示业务主要原材料采购情况（单位：%）

原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年同比变化
进口 LED 灯	采购量 (KK)	6421.69	2164.26	830.92	-61.61
	采购均价 (美元/K)	6.17	6.05	5.53	-8.60
国产 LED 灯	采购量 (KK)	50930.35	55000.81	101278.96	84.14
	采购均价 (元/K)	20.89	16.50	14.19	-14.00
PCB	采购量 (千块)	22547.57	17508.91	18078.47	3.25
	采购均价 (元/块)	10.24	12.74	24.65	93.49
恒流源	采购量 (千块)	485141.69	254240.43	527850.65	107.62
	采购均价 (元/块)	0.35	0.50	0.65	30.00
电源	采购量 (千块)	1172.20	1252.29	2161.64	72.61
	采购均价 (元/块)	70.35	61.58	62.51	1.51

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 生产与销售情况

2021 年，公司显示业务产能扩大，由于海外订单量增长，带动相关产品产销量增长，产能利

用率有所上升；公司显示业务销售均价变动不大；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，2021年，公司各生产基地已形成合计60.06万平方米的年生产能力，较上年增长28.44%。2021年，受益于订单量增长，带动产量上升，公司产能利用率较上年上升3.64个百分点。

利晶Micro LED生产基地，于2020年10月正式投产。截至2021年底，利晶生产基地已完成800KK/月产能扩产，并已达产，Micro LED实现订单3.2亿元。

随着小间距显示性价比进一步提升，公司以旗下“金立翔”品牌为主要拓展品牌，拓展下沉渠道，在湖南设立生产基地，2021年下半年已正式投产，截至2021年底，湖南生产基地已实现产能6000KK/月。

销售方面，2021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。公司的显示产品可以根据标准化程度分为显示系统、显示单元和显示标准品，显示系统主要以“定制化”直销的方式销售，显示单元主要以渠道经销方式销售，显示标准品是适合特定场景的“标准化”显示成品，采用直销、经销和电子商务相

结合的方式销售。2021年，公司显示业务直销占比57%，经销占比42%，2021年新增电子商务销售方式，占比较小。2021年下半年以来，欧美疫情趋于稳定，小间距市场需求增长，境外销售也快速回升，境内外收入较上年有不同程度增长，仍以境内销售为主。2021年，公司产销率较上年下降2.09个百分点。

2022年1-3月，公司显示业务收入15.13亿元，较上年同期增长33.23%。其中，境内收入9.62亿元，较上年同期增长23.11%；境外收入5.51亿元，较上年同期增长55.55%。

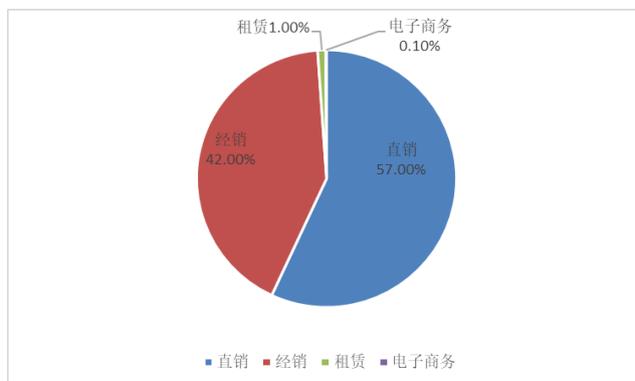
表7 2020-2021年显示业务境内外收入占比情况

(单位: 亿元、%)

项目	2020年		2021年		2021年同比变化
	收入	占比	收入	占比	
境内	34.07	65.69	48.04	69.63	41.00
境外	17.79	34.31	20.95	30.37	17.72
合计	51.86	100.00	68.99	100.00	33.02

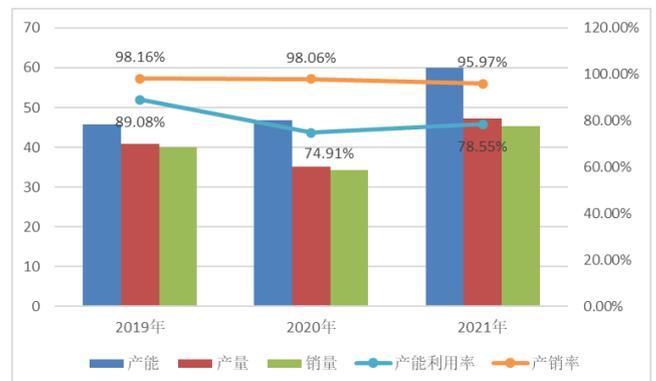
资料来源: 公司年报, 联合资信整理

图1 2021年公司显示业务销售渠道构成情况



资料来源: 公司年报, 联合资信整理

图2 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8 公司智能显示产品产销情况

产品种类	项目	单位	2019年	2020年	2021年	2021年同比变化 (%)
智能显示	产能	万平方米	45.86	46.76	60.06	28.44
	产量	万平方米	40.85	35.03	47.18	34.68
	销量	万平方米	40.10	34.35	45.28	31.82
	销售均价	元/平方米	16069.68	15099.82	15236.57	0.91

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

2021年,公司外延业务收入同比增长;同时,外延业务对公司运营资金仍占用较大。

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。2021年,受疫情影响,部分项目取消,新增项目减少,同时公司对项目筛选更为严格,新签合同总造价较上年有所下降,主要结转上年度期末在手合同。

表9 2019-2021年公司夜游经济业务情况

项目	2019年	2020年	2021年	2021年同比变化(%)
当年新签合同总造价(万元)	282239.87	235126.51	189455.05	-19.42
当年结转合同金额(万元)	135006.53	80612.15	90521.75	12.29
期末在手合同金额(万元)	184531.27	272496.20	126416.51	-53.61

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。2021年,由于疫情之后市场景气度回升,新签订单以及历史订单项目均恢复正常施工,可以确认收入,公司文化旅游业务收入较上年有较大水平提升。新签订单中金额较大的项目包括广州市新儿童活动体验中心主题体验、小梅沙海洋馆表演秀场设计施工一体化、珠海长隆科学乐园大学堂音视灯控设备采购及施工等。截至2021年底,公司文化旅游业务主要合同预计总投资额5.85亿元,已投资5.02亿元。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NaturalPointInc.(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。2021年,NP公司营业收入为2.87亿元,同比增长24.80%,主要系NP订单量增长所致;NP公司毛利率为77.43%,净利率为38.13%。

4. 经营效率

2021年,公司经营效率指标整体有所上升。受外延业务拖累,公司经营效率与可比公司相比表现较弱。

2021年,受营业总收入同比增长影响,公司销售债权周转次数、存货周转次数与总资产周转次数分别较上年上升0.80次、0.67次和0.14次至3.10次、2.00次和0.60次。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,公司经营指标与下表中两家可比公司相比表现较弱。整体看,公司经营效率有所提升,经营效率一般。

表10 2021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	3.32	4.31	3.38
存货周转次数	2.00	2.82	3.08
总资产周转次数	0.60	0.76	0.85

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2021年底,公司在建工程尚需投资规模不大,资金支出压力相对较小。

截至2021年底,公司重大在建及拟建项目主要为各工程类项目,除“小梅沙海洋馆表演秀场设计施工一体化”项目预计在2023年完工外,其余项目均预计在2022年完工;计划投资额为8.73亿元,2022年及2023年预计共需投资1.23亿元,资本支出压力相对较小。

表 11 截至 2021 年底公司重大在建及拟建项目情况(单位: 万元、%)

项目名称	计划投资额	截至 2021 年底完成进度	未来投资估算			预计完工日期
			2022 年	2023 年	2024 年	
昆明主城区重要节点及道路景观亮化建设项目(施工)	15528.85	97.43	398.89	--	--	2022 年
西安国际港务区智慧园区配套设施工程 EPC 项目	15025.19	49.21	842.60	--	--	2022 年
保定市主城区重点道路微更新项目	12359.21	91.15	1094.34	--	--	2022 年
保定市城市视觉系统提升项目	9881.94	97.82	215.05	--	--	2022 年
古镇水上夜游项目二期工程总承包	8595.62	65.00	3008.47	--	--	2022 年
广州市新儿童活动体验中心主题体验布展(含室内剧场)工程及相关服务	4651.95	91.08	414.91	--	--	2022 年
武汉“两江四岸”景观照明提升建设工程(增补)	7593.29	78.97	1597.01	--	--	2022 年
小梅沙海洋馆表演秀场设计施工一体化	4444.42	0.00	300.00	4144.42	--	2023 年
水秀工程项目(设计、采购、施工)总承包	4850.22	98.73	61.66	--	--	2022 年
昆明长水机场至主城区公路路域环境品质提升建设项目(亮化)工程设计总承包	4344.50	95.67	188.26	--	--	2022 年
合计	87275.18	--	8121.19	4144.42	--	--

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

6. 未来发展

未来, 公司仍将专注于智能显示业务, 继续投入 Micro LED 技术研发, 拓展下沉市场及海外市场。

2022 年, 公司将继续加大 Micro LED 技术研发投入, 持续推广 Micro LED 产品, 降低材料成本。公司将推动户外小间距的发展, 提升市场占有率, 将继续扩大“金立翔”品牌的市场覆盖率, 通过“利亚德”品牌和“金立翔”品牌扩大中端市场和下沉市场份额。公司除了以“美国平达”为中心覆盖欧美市场之外, 还成立了专门的团队去覆盖“亚非拉”市场, 将以“香港国际”为中心, 使公司产品覆盖全球高端、中端及下沉市场。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看, 截至 2021 年底, 公司纳入合并范围的子公司共 56 家, 较上年底增加 4 家, 减少 1 家。公司合并范围变化较小, 财务数据可比性较强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 158.48 亿元, 所有者权益 78.00 亿元(含少数股东权益 0.26 亿元); 2021 年, 公司实现营业总收入 88.52 亿元, 利润总额 7.36 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 151.65 亿元，所有者权益 79.09 亿元（含少数股东权益 0.33 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.62 亿元，利润总额 1.45 亿元。

2. 资产质量

截至 2021 年底，受存货增长影响，公司资产总额较上年底有所增长；公司资产仍以流动资产为主；资产中货币资金、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 2021 年底，公司合并资产总额 158.48 亿元，较上年底增长 16.21%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 73.54%，非流动资产占 26.46%。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 2021 年底，公司流动资产 116.55 亿元，较上年底增长 15.01%，主要系存货增长所致。

表 12 2019-2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	107.44	69.87	101.34	74.31	116.55	73.54	109.83	72.42
货币资金	28.56	26.58	26.02	25.67	23.66	20.30	20.73	18.87
应收账款	30.92	28.78	23.30	22.99	29.98	25.72	26.85	24.45
存货	43.00	40.02	25.78	25.44	36.11	30.98	37.82	34.43
合同资产	0.00	0.00	21.11	20.83	20.58	17.65	19.30	17.57
非流动资产	46.34	30.13	35.03	25.69	41.93	26.46	41.82	27.58
长期股权投资	1.91	4.13	2.43	6.94	3.01	7.19	3.00	7.17
固定资产	9.76	21.07	9.59	27.37	14.36	34.25	14.26	34.09
无形资产	6.10	13.15	5.27	15.03	5.06	12.06	4.99	11.94
商誉	23.50	50.71	10.43	29.77	9.33	22.24	9.33	22.30
递延所得税资产	2.05	4.42	2.20	6.27	2.35	5.60	2.37	5.68
其他非流动资产	0.24	0.52	1.12	3.19	2.29	5.47	2.16	5.16
资产总额	153.78	100.00	136.37	100.00	158.48	100.00	151.65	100.00

注：占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 9.05%，主要系公司采购用款增长、归还部分借款后并未新借入以及募集资金持续使用所致。货币资金中有 3.39 亿元受限资金，受限比例为 14.31%，主要为保证金、诉讼法院冻结资金。截至 2021 年底，公司存放在境外的款项总额为 5.46 亿元。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底增长 28.68%，主要系收入增长所致。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 4.83 亿元，计提比例为 13.87%。其中，按组合计提坏账 3.18 亿元，按单项计提坏账 1.65 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 3.73 亿元，占比为 10.72%，集中度较低。

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 40.03%，主要系芯片、其他原材料备货及由于疫情原因已发货未验收项目增加所致。存货主要由合同履行成本（占 36.20%）、原材料（占 35.19%）和库存商品（占 24.84%）构成，累计计提跌价准备 2.14 亿元，计提比例为 5.59%。

截至 2021 年底，公司合同资产较上年底下降 2.52%，较上年底变化不大。

（2）非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 41.93 亿

元，较上年底增长 19.68%。

截至 2021 年底，公司长期股权投资较上年底增长 24.03%，主要系对利晶增资 5000 万元所致。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底增长 49.75%，主要系在建工程转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占 50.31%)和机器设备(占 34.70%)构成，累计计提折旧 6.33 亿元；固定资产成新率 69.62%，成新率尚可。

截至 2021 年底，公司无形资产较上年底下降 3.99%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权(占 20.47%)、商标权(占 33.88%)和营销网络(占 31.32%)构成，累计摊销 2.32 亿元，计提减值准备 0.56 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉较上年底下降 10.59%，主要为对夜游经济与文化旅游板块子公司计提商誉减值准备，主要系政府去杠杆政策叠加疫情影响致使其盈利能力大幅下降所致。

表 13 截至 2021 年底公司主要并购标的商誉情况

(单位: 亿元)

项目	账面原值	2021 年计提商誉减值准备	累计计提商誉减值准备	商誉余额
NP 公司	6.97	0.00	0.00	6.97
美国平达	5.60	0.21	5.17	0.42
励丰文化	3.34	0.47	3.26	0.08
中天照明	2.66	0.11	2.48	0.18

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年底，公司递延所得税资产较上年底增长 6.84%。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 105.01%，主要系一年以上未到期质保金增长所致。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 5.08 亿元，占公司资产总额的比例为 3.20%，受限比例很低。

表 14 截至 2021 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	3.39	保证金、诉讼法院

		冻结资金
应收票据	0.42	票据贴现、已背书未到期票据
固定资产	0.67	设定抵押
无形资产	0.06	设定抵押
应收款项融资	0.22	票据质押
长期股权投资	0.32	设定抵押
合计	5.08	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 151.65 亿元，较上年底下降 4.31%。其中，流动资产占 72.42%，非流动资产占 27.58%。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 2022 年 3 月底，公司货币资金 20.73 亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，由于未分配利润增长，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 78.00 亿元，较上年底增长 7.49%，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占比为 99.66%，少数股东权益占比为 0.34%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 32.71%、25.89%、-0.08%和 40.96%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 79.09 亿元，规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2021 年底，公司负债规模有所上升，负债仍以流动负债为主；公司债务负担较轻，债务结构以短期债务为主。

截至 2021 年底，公司负债总额 80.48 亿元，较上年底增长 26.12%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 83.75%，非流动负债占 16.25%。公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2021 年底，公司流动负债 67.40 亿元，较上年底增长 34.50%，主要系应付票据及应付账款增长所致。

表 15 2019-2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动负债	58.77	84.31	50.11	78.53	67.40	83.75	59.79	82.40
短期借款	17.04	28.99	6.94	13.84	6.38	9.47	5.38	8.99
应付票据	5.97	10.16	5.00	9.98	10.21	15.15	12.49	20.89
应付账款	21.15	36.00	22.01	43.92	30.22	44.84	23.15	38.72
合同负债	0.00	0.00	8.34	16.65	10.82	16.05	10.52	17.60
其他流动负债	2.80	4.77	4.05	8.09	3.46	5.13	2.87	4.80
非流动负债	10.93	15.69	13.70	21.47	13.08	16.25	12.77	17.60
长期借款	2.13	19.44	4.86	35.49	2.62	20.00	2.11	16.52
应付债券	6.24	57.03	6.43	46.95	6.70	51.19	6.78	53.13
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	1.02	7.83	1.13	8.85
预计负债	0.35	3.22	0.56	4.11	0.86	6.59	0.85	6.69
递延收益	0.84	7.70	0.80	5.80	0.89	6.78	0.90	7.04
递延所得税负债	1.33	12.13	1.02	7.48	1.00	7.62	0.99	7.77
负债总额	69.70	100.00	63.81	100.00	80.48	100.00	72.56	100.00

注：占比=流动负债科目/流动负债，非流动负债科目/非流动负债
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司短期借款较上年底下降 8.02%，主要系公司归还借款所致。

截至 2021 年底，公司应付票据较上年底增长 104.04%，主要系公司采购量增加，开具票据增加所致。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 37.31%，主要系公司芯片备货以及销售订单增长致采购量增加所致。应付账款账龄以 1 年以内为主。

截至 2021 年底，公司合同负债较上年底增长 29.63%，主要系预售项目款增长所致。

截至 2021 年底，公司其他流动负债较上年底下降 14.65%，主要系代转销项税减少所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 13.08 亿元，较上年底下降 4.51%，主要系长期借款减少所致。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底下降 46.19%，主要系重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由保证借款（占 97.10%）构成。从期限分布看，1~2 年到期的占 97.85%，有一定的集中偿付压力。

截至 2021 年底，公司应付债券较上年底增长 4.11%，较上年底变化不大。

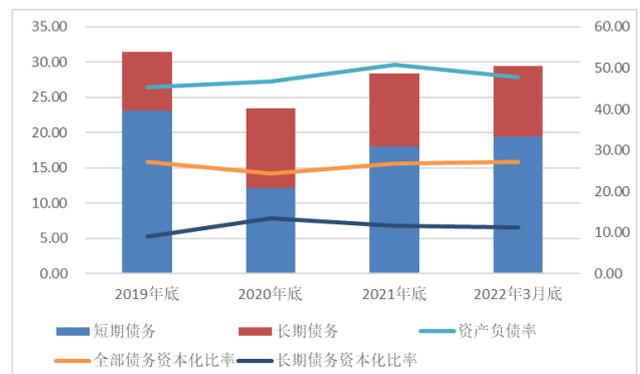
截至 2021 年底，公司新增租赁负债 1.02 亿元，主要为租赁付款额。

截至 2021 年底，公司预计负债较上年底增长 53.00%，主要系产品质量保证金增加所致。

截至 2021 年底，公司递延收益较上年底增长 11.56%，主要系政府补助变动所致。

截至 2021 年底，公司递延所得税负债较上年底下降 2.74%，较上年底变化不大。

图 3 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 2021 年底，公司全部债务 28.42 亿元，较上年底增长 21.41%，主要系短期债务增长所致。债务结构方面，短期债务占 63.64%，长期债务占 36.36%，以短期债务为主，其中，短期债务 18.09 亿元，较上年底增长 49.26%，主要系应付票据及应付账款增长所致；长期债务 10.33 亿元，较上年底下降 8.48%，主要系长期借款下降所致。从债务指标来看，截至 2021 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 50.78%、26.71%和 11.70%，较上年底分别提高 3.99 个百分点、提高 2.31 个百分点和下降 1.77 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 29.42 亿元，债务规模与结构较 2021 年底变化不大，债务负担较轻。

4. 盈利能力

2021 年，受益于订单量有较大幅度增长，公司营业总收入有所增长，利润实现大幅扭亏，公司费用控制能力有所提高，非经常损益对利润影响很小。

2021 年，由于公司整体订单量有大幅增长，公司实现营业总收入 88.52 亿元，同比增长 33.45%；营业成本 61.81 亿元，同比增长 35.04%。2021 年，公司实现利润总额 7.36 亿元，实现扭亏。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 16.85 亿元，同比增长 9.58%，主要系销售费用增长所致。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 43.59%、29.60%、19.94%和 6.87%，以销售费用为主。其中，销售费用为 7.34 亿元，同比增长 12.31%，主要系人工费用增长所致；管理费用为 4.99 亿元，同比增长 18.72%，主要系管理人员人工费用增长所致；研发费用为 3.36 亿元，同比增长 5.80%，主要系职工薪酬以及研发领料增长所致；财务费用为 1.16 亿元，同比下降 20.70%，主要系利息费用下降所致。2021 年，公司期间费用率¹为 19.03%，同比下降 4.14 个百分点。公司费用规模有所上升，

费用控制能力有所提升。

2021 年，公司资产减值损失 1.93 亿元，较上年大幅下降 86.08%，主要系上年商誉计提减值损失较大所致。

2021 年，公司其他收益 0.49 亿元，较上年下降 43.69%，主要系受到的补助款减少所致，占当期营业利润的 6.55%，对营业利润贡献较小。

2021 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.65%和 7.83%，同比分别提高 15.64 个百分点和 21.18 个百分点。公司各盈利指标显著好转。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.62 亿元，较上年同期增长 18.21%，主要系显示业务订单增长所致；实现利润总额 1.45 亿元，较上年同期增长 7.10%。

5. 现金流

2021 年，由于公司备货较多，经营性现金流净额有所下降，现金收入比有所下降，偿还债务较上年减少，公司筹资活动现金净流量有所下降。

表 16 2019—2021 年公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入量	88.70	71.81	85.13
经营活动现金流出量	79.57	60.71	80.49
经营活动现金流量净额	9.13	11.11	4.63
投资活动现金流入量	26.57	30.49	16.47
投资活动现金流出量	27.94	34.19	21.08
投资活动现金流量净额	-1.37	-3.69	-4.62
筹资活动前现金流净额	7.76	7.42	0.02
筹资活动现金流入量	27.20	12.49	8.03
筹资活动现金流出量	31.20	22.03	11.63
筹资活动现金流量净额	-3.99	-9.55	-3.61
现金收入比（%）	90.47	100.02	91.74

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

从经营活动来看，2021 年，受益于收入规模增长，公司经营活动现金流入量、流出量同比均有所增长。但由于 2021 年芯片等原材料缺货严重，为保证公司产品正常出货，公司与供应商签

¹期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用+研发费用）*100%/营业总收入

署了保量协议，共支付预付款约 1.7 亿元以及美国平达受疫情影响，出现原材料供应紧缺情况，公司加大原材料采购及产成品备库，公司经营活动现金流净额较上年有较大幅度下降。同期，公司现金收入比为 91.74%，较上年下降 8.28 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入量有所下降，主要系理财减少所致；投资现金流出量有所下降，主要系赎回理财产品减少所致；综上，公司投资现金流净额有所下降。

2021 年，公司筹资活动前现金净流入 0.02 亿元，筹资压力有所加大。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入有所下降，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；综上，公司筹资活动现金流净额有所下降。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.82 亿元，上年同期为 0.18 亿元，主要系支付芯片等原材料的预付款所致；投资活动现金流量净额为-0.73 亿元，筹资活动现金流量净额-1.89 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现有所下降，长期债务指标表现很强。

表 17 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	182.82	202.23	172.93
	速动比率 (%)	109.66	150.77	119.36
	经营现金/流动负债 (%)	15.54	22.17	6.88
	经营现金/短期债务 (倍)	0.40	0.92	0.26

表 18 公司对外担保情况 (单位: 万元)

担保对象	担保额度	实际担保额度	是否有反担保	是否为关联担保
深圳市高新投融资担保有限公司	5000.00	5000.00	否	否
利晶微电子技术(江苏)有限公司	7000.00	7000.00	是	否
赤峰金开达照明技术有限公司	10000.00	10000.00	否	是
西安曲江德圣照明工程管理有限公司	3208.23	3208.23	否	是

	现金类资产/短期债务 (倍)	1.29	2.33	1.41
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	11.95	-6.08	10.79
	全部债务/EBITDA (倍)	2.63	-3.85	2.63
	经营现金/全部债务 (倍)	0.29	0.47	0.16
	EBITDA/利息支出 (倍)	9.13	-5.75	11.14
	经营现金/利息 (倍)	6.98	10.51	4.78

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 截至 2021 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下降, 公司流动资产对流动负债覆盖程度一般, 短期偿债指标有所下降。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 为 10.79 亿元, 公司 EBITDA 利息倍数与全部债务/EBITDA 较上年不具有可比性, 公司长期偿债能力有所回升。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, 公司长期偿债指标表现很强。

截至 2021 年底, 公司共获银行授信额度 57.45 亿元, 已使用 16.24 亿元, 剩余额度 41.21 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。

截至 2021 年底, 公司作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项如下:

子公司广州励丰文化科技股份有限公司作为被告, 原被告签订项目供应商合同, 合同价合计 1950 万元, 被告已支付 1002 万元, 因业主未审计结算, 逾期付款, 导致被告仍有 947.97 万元暂未支付。目前此案仍在一审中, 涉案金额 1254.18 万元, 不会形成预计负债。

截至 2021 年底, 公司对外担保余额为 2.81 亿元, 是当期净资产的 3.60%, 担保规模较小。

河津金开达照明技术有限公司	2940.00	2940.00	是	是
合计	28148.23	28148.23	--	--

注：利亚德照明将持有的西安曲江 29%股权和利亚德西安将持有西安曲江 20%的股权
资料来源：公司年报，联合资信整理

7. 公司本部（母公司）财务分析

利亚德母公司从事 LED 应用业务。2021 年，母公司收入规模较小，债务负担较轻，权益稳定性较高。

截至 2021 年底，母公司资产总额 87.24 亿元，较上年底增长 4.72%。其中，流动资产 23.39 亿元（占 26.81%），非流动资产 63.85 亿元（占 73.19%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.11%）、应收账款（占 29.27%）、其他应收款（合计）（占 18.73%）、存货（占 36.03%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 7.21%）、长期股权投资（占 89.21%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 2.83 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 51.46 亿元，较上年底增长 6.94%。其中，实收资本为 25.43 亿元（占 49.41%）、资本公积合计 20.07 亿元（占 38.99%）、未分配利润合计 5.57 亿元（占 10.83%）、盈余公积合计 1.54 亿元（占 2.99%）。母公司所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年底，母公司负债总额 35.78 亿元，较上年底增长 1.68%。其中，流动负债 26.23 亿元（占 73.32%），非流动负债 9.55 亿元（占 26.68%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 16.48%）、应付票据（占 10.98%）、应付账款（占 19.70%）、其他应付款（合计）（占 23.83%）、合同负债（占 19.64%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.65%）、应付债券（占 70.13%）构成。母公司 2021 年资产负债率为 41.01%，较 2020 年下降 1.23 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 17.55 亿元。其中，短期债务占 47.12%、长期债务占 52.88%。截至 2021 年底，

母公司全部债务资本化比率 25.43%，母公司债务负担较轻。

2021 年，母公司营业收入为 16.81 亿元，利润总额为 3.79 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金净流入额为 0.50 亿元，投资活动现金流净额 3.49 亿元，筹资活动现金流净额-3.88 亿元。

十、债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司现金类资产与经营性现金流入量对存续期债券本金余额保障能力很强。

表 19 存续期债券保障能力测算

指标	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	29.81	28.19	25.43
现金类资产保障倍数（倍）	3.73	3.53	3.18
经营活动现金流入量（亿元）	88.70	71.81	85.13
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	10.92	8.84	10.65

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 2021 年底，公司存续债券“利德转债”余额 7.99 亿元，将于 2025 年 11 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

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“利德转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	29.81	28.19	25.43	21.82
资产总额 (亿元)	153.78	136.37	158.48	151.65
所有者权益合计 (亿元)	84.08	72.57	78.00	79.09
短期债务 (亿元)	23.06	12.12	18.09	19.40
长期债务 (亿元)	8.36	11.29	10.33	10.02
全部债务 (亿元)	31.42	23.41	28.42	29.42
营业总收入 (亿元)	90.47	66.34	88.52	17.62
利润总额 (亿元)	8.77	-9.14	7.36	1.45
EBITDA (亿元)	11.95	-6.08	10.79	--
经营性净现金流 (亿元)	9.13	11.11	4.63	-1.82
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.09	2.31	3.10	--
存货周转次数 (次)	1.42	1.33	2.00	--
总资产周转次数 (次)	0.60	0.46	0.60	--
现金收入比率 (%)	90.47	100.02	91.74	112.24
营业利润率 (%)	33.70	30.40	29.81	30.30
总资本收益率 (%)	7.26	-8.99	6.65	--
净资产收益率 (%)	8.42	-13.35	7.83	--
长期债务资本化比率 (%)	9.04	13.47	11.70	11.25
全部债务资本化比率 (%)	27.20	24.39	26.71	27.12
资产负债率 (%)	45.33	46.79	50.78	47.85
流动比率 (%)	182.82	202.23	172.93	183.69
速动比率 (%)	109.66	150.77	119.36	120.44
经营现金流动负债比 (%)	15.54	22.17	6.88	--
现金短期债务比 (倍)	1.29	2.33	1.41	1.12
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.13	-5.75	11.14	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.63	-3.85	2.63	--

注：2022 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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	4.30	3.49	3.36
资产总额 (亿元)	76.69	83.31	87.24
所有者权益合计 (亿元)	46.05	48.12	51.46
短期债务 (亿元)	11.11	6.77	8.27
长期债务 (亿元)	8.24	11.19	9.28
全部债务 (亿元)	19.35	17.95	17.55
营业总收入 (亿元)	16.47	11.31	16.81
利润总额 (亿元)	2.03	3.51	3.79
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	2.60	3.57	0.50
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	/	/	/
存货周转次数 (次)	/	/	/
总资产周转次数 (次)	0.22	0.14	0.20
现金收入比率 (%)	91.71	122.05	86.39
营业利润率 (%)	28.76	28.34	27.36
总资本收益率 (%)	2.91	5.40	5.44
净资产收益率 (%)	4.13	7.42	7.29
长期债务资本化比率 (%)	15.17	18.86	15.28
全部债务资本化比率 (%)	29.58	27.17	25.43
资产负债率 (%)	39.95	42.24	41.01
流动比率 (%)	84.31	94.50	89.16
速动比率 (%)	62.94	64.28	57.03
经营现金流流动负债比 (%)	11.66	15.03	1.92
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.52	0.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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
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%
经营现金流流动负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持