

跟踪评级公告

联合[2019]690 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“稳定”

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：

二零一九年五月二十日

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 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	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+	2019 年 4 月 19 日

跟踪评级时间：2019 年 5 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	126.58	145.94	147.92
所有者权益（亿元）	56.34	77.72	80.82
长期债务（亿元）	9.23	9.21	9.30
全部债务（亿元）	31.61	32.68	33.76
营业收入（亿元）	64.71	77.01	22.47
净利润（亿元）	12.11	12.64	3.42
EBITDA（亿元）	14.20	17.35	--
经营性净现金流（亿元）	7.79	8.21	-2.98
营业利润率（%）	40.05	38.46	35.43
净资产收益率（%）	23.97	18.85	4.32
资产负债率（%）	55.49	46.75	45.36
全部债务资本化比率（%）	35.94	29.60	29.47
流动比率（倍）	1.39	1.73	1.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.73	18.00	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	1.93	--

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 2019 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2018 年，利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）逐步完善销售网络布局，加大渠道建设力度，公司资产规模和收入规模均有不同程度的提升，整体盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，债务负担有所下降，整体偿债能力很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处 LED 行业竞争激烈、LED 小间距产品价格不断下降、大额应收账款和存货对公司营运资金占用显著以及对外收购产生的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，整体竞争实力有望进一步增强。

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

优势

1. 2018 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，其中 LED 小间距产品为公司首创的原发技术，处于全球领先地位，全球市场占有率 50% 以上。

2. 2018 年，公司智能显示板块渠道销售规模大幅增长，经营规模继续扩大，公司资产规模和收入规模得到提升，经营性净现金流保持净流入。

关注

1. LED 行业市场竞争激烈，2018 年公司 LED 小间距产品价格继续下降。若公司不能使成本下降速度同步于产品价格下降的速度，可能对公司经营业绩产生不利影响。

2. 公司商誉规模继续保持在较高水平，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。

3. 公司应收账款和存货规模仍较大，对公司运营资金占用显著，收入实现质量有待提升；公司债务以短期为主，债务结构有待优化。

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

刘冰华

电话：010-85172818

邮箱：liubh@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：

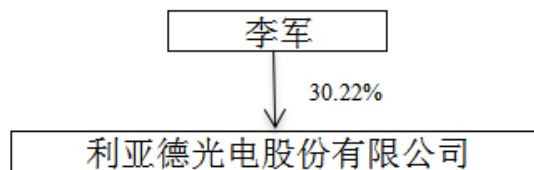
联合信用评级有限公司

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 2018 年底，公司注册资本合计 254,287.66 万元，公司控股股东及实际控制人为自然人李军先生，持股比例为 30.22%。截至 2019 年 3 月底，李军先生累计质押股份为 25,626.48 万股，占其持有公司股份总额的 33.35%，占公司总股本的 10.08%。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生改变，组织架构有所调整（见附件 1）。截至 2018 年底，公司拥有 48 家子公司，在职员工合计 4,392 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 145.94 亿元，负债合计 68.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 77.59 亿元。2018 年，公司实现营业收入 77.01 亿元，净利润（含少数股东损益）12.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 8.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 147.92 亿元，负债合计 67.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 80.70 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.47 亿元，净利润（含少数股东损益）3.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-2.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.43 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。

2018 年 9 月 25 日，公司已支付自 2017 年 9 月 23 日至 2018 年 9 月 22 日的本期债券利息。

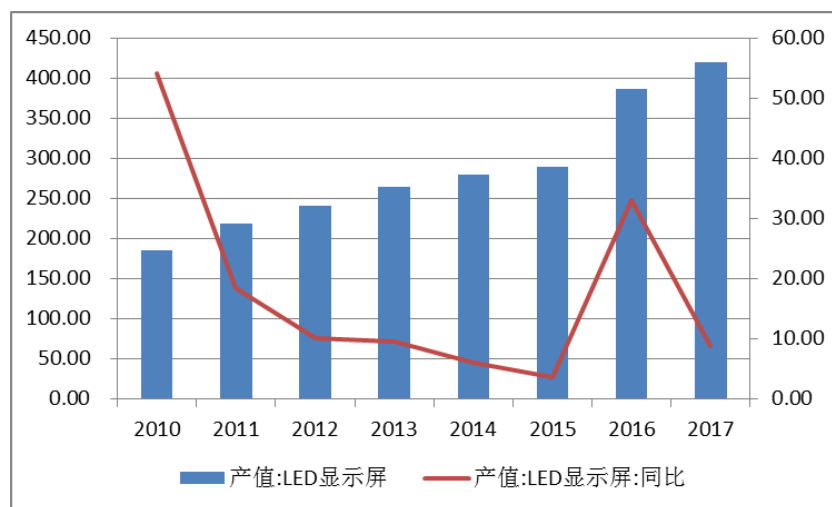
截至 2018 年底，本期债券募集资金均已按约定用途使用并全部使用完毕。

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，且以小间距 LED 行业为主。

LED 产业链分为上游芯片、中游封装、下游应用产业，LED 显示屏行业为 LED 产业链下游应用产业，是 LED 三大终端产品线之一（照明、背光显示）。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 年产值规模达到 420 亿元。但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，2017 年增速为 8.81%，较上年下滑 24.30 个百分点。

图2 近年来LED显示屏产值规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind

从细分领域来看，近年来 LED 显示屏行业需求放缓，但小间距 LED 产品以其在亮度、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。2017 年，我国小间距 LED 显示行业市场规模达 46 亿元，同比增长 101.75%。据估计到 2020 年，中国小间距 LED 显示屏市场规模有望达到 170 亿元，在 LED 显示屏市场渗透率或上升至 22.4%，对 DLP 拼接墙的替代率预计达到 70~80%，推动 LED 显示技术加速向室内应用延伸。

LED 显示屏行业上游原材料主要包括 LED 封装器件（灯珠）、PCB 板、箱体材料、电源和控制系统等。LED 显示屏像素间距越小，单位面积的灯珠数量越多，灯珠在整屏成本中占比越高，小间距 LED 显示屏使用的灯珠占到总成本的 40%~70%。近年来，随着上游封装技术的成熟，以及小间距的量产产生的规模效应，国内企业纷纷建设产能，灯珠逐渐实现国产化，其价格也呈逐渐下降趋

势，带动了小间距 LED 显示屏成本的下降。

从竞争情况来看，目前，小间距产品生产厂家主要集中在中国，IHS 研究表明，中国目前几乎占据了全球 1.9mm 及以下产品 50%以上的市场份额。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。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龙头企业，两家销量占据近 50%的市场份额。未来随着 LED 小间距的趋势日趋高涨，预计将有更多显示屏企业加入小间距研发的阵营，企业数量随之持续增加。

总体看，LED 小间距产品已经成为 LED 显示屏行业新的增长点，未来 LED 小间距显示屏对 DLP 替代率将不断提高，推动 LED 显示技术加速向室内应用延伸；主要原材料灯珠逐渐实现国产化替代，有利用成本的进一步下降；由于技术壁垒较低，未来 LED 小间距显示屏的竞争会更加激烈。

四、管理分析

2018 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，管理运作良好。

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、夜游经济、文化旅游、VR 体验等多个板块协调发展的战略布局。受益于此，2018 年公司实现营业收入 77.01 亿元，同比增长 19.01%；公司实现净利润 12.64 亿元，同比增长 4.37%。

2018 年，公司主营业务收入占营业收入的比重为 99.76%，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，智能显示和夜游经济是公司营业收入的最主要来源，二者合计占营业收入的比重超过 86%。2018 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，智能显示业务实现收入 51.17 亿元，较上年增长 32.83%，占营业收入的比重提升至 66.45%。受宏观经济增速放缓，各地政府执行“去杠杆”和“降低政府负债”政策，暂停了部分基建类的投资影响，2018 年夜游经济业务实现收入 15.31 亿元，较上年下降 11.31%，占营业收入的比重下降至 19.89%。受现代化旅游需求的持续提升影响，2018 年文化旅游业务实现收入 6.94 亿元，较上年增长 13.51%，占营业收入的比重为 9.02%。2018 年公司加大 VR 业务市场拓展力度，当年 VR 业务实现收入 3.37 亿元，较上年增长 40.01%，占营业收入的比重提升至 4.38%。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，2018 年，公司综合毛利率为 38.75%，较上年下降 1.73 个百分点。具体来看，2018 年，公司智能显示业务毛利率较上年下降 1.16 个百分点，主要系小间距电视渠道销售占比提高，拉低平均毛利率水平所致；公司夜游经济业务毛利率较上年下降 3.37 个百分点，主要系行业竞争进一步加剧，毛利率回落到行业正常水平所致；公司文化旅游业务毛利率较上年下降 3.03 个百分点，主要系公司所承接的个别项目毛利率较低所致；公司 VR 体验业务毛利率较上年下降 0.33 个百分点，

仍保持在较高水平。

表 1 近年来公司营业收入及毛利率概况（单位：万元，%）

名称	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能显示	385,256.93	59.54	37.70	511,735.28	66.45	36.54
夜游经济	172,664.78	26.68	41.50	153,142.60	19.89	38.15
文化旅游	61,172.15	9.45	39.72	69,436.40	9.02	36.69
VR 体验	24,103.05	3.72	78.74	33,746.23	4.38	78.41
其他	3,883.42	0.60	45.91	2,001.64	0.26	53.69
合计	647,080.33	100.00	40.48	770,062.15	100.00	38.75

资料来源：公司提供

2018 年，公司收入仍以境内为主，境内、境外收入占比较上年变化不大；其中境内实现收入 52.03 亿元，占营业收入的比重为 67.57%，较上年提升 4.11 个百分点。

表 2 近年来公司营业收入区域划分概况（单位：万元，%）

地区	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
境内	410,671.31	63.46	520,301.32	67.57
境外	236,409.02	36.54	249,760.83	32.43
合计	647,080.33	100.00	770,062.15	100.00

资料来源：公司提供

2019 年 1~3 月，受销售规模扩大及订单增加影响，公司实现营业收入 22.47 亿元，较上年同期增长 23.50%；实现净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 13.04%。

总体看，2018 年，公司营业收入保持增长，仍以境内收入为主，公司综合毛利率有所下降。

2. 智能显示板块

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

2018 年，公司 LED 小间距产品作为公司首创的原发技术，仍处于全球领先地位，全球市场占有率 50%以上。子公司美国平达在美洲市场上的液晶拼墙中占有 12%的市场份额，位列三星（32%）、NEC（19%）、LG（18%）之后排名第 4 位。截至 2018 年底，公司在显示领域拥有国内发明专利 93 项，国内实用新型专利 287 项，国内外观专利 123 项，海外已经授权专利 77 项，软件著作权 151 项。

具体来看，2018 年，LED 小间距电视实现收入 28.43 亿元，较上年增长 44.49%，主要系公司加大经销渠道拓展力度所致，小间距经销渠道收入占板块收入的比例由 2017 年的 16.81%上升至 2018 年的 22.55%；LED 显示屏实现收入 10.55 亿元，较上年增长 91.17%，以直销渠道为主；LCD 大屏拼墙实现收入 5.12 亿元，较上年下降 8.65%，以经销渠道为主。

从供应商集中度来看，2018 年，公司智能显示板块前五大供应商采购金额占当期采购总额的比

例为 26.53%，较上年下降 9.76 个百分点，集中度一般；从客户集中度来看，2018 年，公司智能显示板块的前五名客户销售额合计占当期销售总额的比例为 6.77%，较上年提升 1.34 个百分点，集中度较低。

表 3 近年来公司智能显示板块收入构成情况（单位：万元、%）

显示种类		2017 年		2018 年	
		收入	占比	收入	占比
LED 小间距电视	直销	132,002.00	34.26	168,921.01	33.01
	经销	64,768.34	16.81	115,392.43	22.55
小计		196,770.34	51.07	284,313.45	55.56
LED 显示屏	直销	48,037.57	12.47	94,846.10	18.53
	经销	7,017.98	1.82	10,687.27	2.09
小计		55,202.95	14.33	105,533.37	20.62
LCD 大屏拼墙	经销	133,431.03	34.63	121,888.46	23.82
合计		385,256.93	100.00	511,735.28	100.00

资料来源：公司提供

（1）LED 显示产品

原材料采购

2018 年，公司原材料的采购流程、采购政策、供应商管理方式、结算方式较上年无重大变化。

公司采购的主要原材料细分型号众多，在某一类原材料中，由于型号不同，原材料价格差异较大，因此下表中采购均价为该类产品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，2018 年，除 PCB 采购价格小幅上升外，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、恒流源和电源较上年下降 11.15%、26.23%和 27.01%。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，2018 年 LED 灯国产采购金额大幅增长 84.27%，LED 灯进口采购金额下降 23.54%；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 板采购金额增长 12.25%，恒流源采购金额大幅增长 56.32%，电源采购金额大幅增长 84.17%。

表 4 近年来公司 LED 显示产品主要原材料采购概况

名称	项目	2017 年	2018 年
LED 灯进口	采购均价（美元/K ¹ ）	9.03	6.65
	采购金额（万元）	23,583.00	18,031.94
LED 灯国产	采购均价（元/K）	30.86	27.42
	采购金额（万元）	56,032.79	103,249.88
PCB	采购均价（元/块）	23.98	26.87
	采购金额（万元）	20,046.89	22,503.47
恒流源	采购均价（元/块）	0.61	0.45
	采购金额（万元）	9,669.84	15,115.44
电源	采购均价（元/块）	106.90	78.03
	采购金额（万元）	4,579.67	8,434.49

资料来源：公司提供

¹ K 指 1,000 个灯

产品生产

2018 年，公司采用“以销定产”的生产模式，较上年无重大变化。

从产能上看，随着公司订单量快速增长，公司持续扩大产能，其中 LED 小间距电视产能由 2017 年的 71,400.00 平方米/年增至 2018 年的 167,785.00 平方米/年，LED 显示屏产能由 2017 年的 95,130.00 平方米/年增至 2018 年的 137,585.53 平方米/年。产量方面，2018 年，LED 小间距电视产量较上年增长 128.56%，LED 显示屏产量较上年增长 40.05%。产能利用率方面，2018 年 LED 小间距电视和 LED 显示屏分别为 88.90%和 81.87%，较上年有所下降，但仍处于较高水平。

表 5 近年来公司 LED 显示产品生产概况（单位：平方米/年、平方米、%）

产品	项目	2017 年	2018 年
LED 小间距电视	产能	71,400.00	167,785.00
	产量	65,264.34	149,168.00
	产能利用率	91.41	88.90
LED 显示屏	产能	95,130.00	137,585.53
	产量	80,430.69	112,642.63
	产能利用率	84.55	81.87

资料来源：公司提供

产品销售

从销售渠道来看，2018 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。2018 年 LED 小间距电视经销模式已增至 59.41%，直销模式降至 40.59%；LED 显示屏销售以直销为主，近三年直销模式占比均超过 87%。

从销售情况上看，2018 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 146.12%和 48.72%，且产销率均维持在较高水平。从销售均价来看，受毛利水平较高的直销项目占比提升影响，公司 LED 显示屏销售均价由 2017 年的 0.72 万元/平方米上升至 2018 年的 0.99 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大幅下降，2018 年销售均价仅为 1.92 万元/平方米。

表 6 近年来公司 LED 显示产品销售概况（单位：平方米、%、万元/平方米）

产品	项目	2017 年	2018 年
LED 小间距电视	销量	60,231.11	148,242.07
	产销率	92.29	99.38
	销售均价	3.27	1.92
LED 显示屏	销量	76,935.63	114,416.11
	产销率	95.65	101.57
	销售均价	0.72	0.99

资料来源：公司提供

从订单获取量来看，2018 年，智能显示签订订单 68.02 亿元，较上年增长 33.37%，其中小间距电视新签订单 40.5 亿元，较上年增长 47.27%。

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，2018 年公司加大 LED 灯国产采购量替代 LED 灯进口的采购，使得生产成本进一步下

降；受益于公司销售渠道的拓展以及产品技术水平优势，2018 年公司智能显示产品产销量实现大幅增长；LED 小间距电视销售价格出现下降，未来如果成本下降速度不能同步于产品价格下降的速度，或将对产品利润水平造成不利影响。

（2）LCD 大屏拼墙

美国平达成立于 1983 年，主要产品由电视墙、大规格液晶显示屏、交互式触摸屏显示器等。LCD 大屏拼墙的原材料主要包括毛坯玻璃、集成电路、电子电路组件、电源、高密度互联系统（Highdensity Interconnects）、光引擎（Light Engines）等，对数字标牌相关的液晶面板和子系统、背投屏幕等也都通过外部采购。2018 年，LCD 大屏拼墙业务采购金额为 92,784.51 万元，较上年增长 2.41%。

生产方面，美国平达采用“以销定产”生产原则，在美国和法国设有组装和整合运营基地。受到北美地区市场影响，以及小间距电视替换趋势清晰影响，2018 年 LCD 大屏拼墙产销量分别下降 18.78%和 8.07%；销售均价逐年下降至 5.32 万元/平方米；产能利用率下降至 78.68%。

表 7 近年来公司 LCD 大屏拼墙产销概况（单位：平方米、万元/平方米、%）

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

资料来源：公司提供

总体看，公司 LCD 大屏拼墙销售区域集中在北美地区，近年来受到北美市场经济低迷、小间距电视替代影响，公司 LCD 大屏拼墙产销量出现下降。

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。截至 2018 年底，公司夜游经济覆盖的城市超过 100 个。

2018 年，受宏观经济放缓，各地政府执行“去杠杆”和“降低政府负债”政策，暂停了部分基建类的投资影响，当年实现新签订单金额 25.93 亿元，较上年下降 16.38%；结转订单金额 15.31 亿元，较上年下降 11.31%。截至 2018 年底，公司在手合同数量为 171 个，在手合同金额为 9.44 亿元。

表 8 近年来公司夜游经济板块合同概况

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

资料来源：公司提供

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

从技术专利来看，截至 2018 年底，公司在照明领域拥有国内实用新型专利 107 项，发明专利

10 项，国内外外观专利 31 项，软件著作权 53 项。

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

截至 2018 年底，公司夜游经济板块主要合同共 5 个，预计总投资合计 6.65 亿元，已投入金额合计 5.12 亿元，预计未来还需投入 1.53 亿元。

表 9 截至 2018 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	预计总投资金额	截至 2018 年底已投金额
南湖周边、曲江大道及南三环沿线楼宇和街景亮化工程	2018.5.30	12,931.17	11,090.19
新唐人街街区整体提升项目一标段设计施工总承包	2018.12.5	10,875.95	9,013.94
青岛市滨海步行道全线及沿线建筑、道路、山体亮化提升工程设计施工总承包	2017.12.29	15,326.04	13,032.01
上饶市中心城区部分道路及一江两岸夜景亮化提升改造工程	2017.12.25	194,93.94	10,874.69
深圳湾西段天际线景观照明提升工程	2017.12.29	7,831.07	7,167.48

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，受经济环境及政策影响，政府暂停了部分基建类的投资，夜游经济业务收入出现下降；公司在手订单规模尚可。

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，2018 年，公司实现文化旅游业务收入为 6.94 亿元，较上年增长 13.40%。

2018 年，公司新签文化旅游订单 18 亿元，较上年增长 12.50%，主要系公司加大文旅板块市场拓展力度所致。截至 2018 年底，公司文化旅游共有 3 个主要在建合同，合同金额共计 1.56 亿元，考虑到公司 2018 年新签订单规模，公司在手订单较为充足。

表 10 截至 2018 年底公司 LED 文化旅游板块主要在建合同概况（单位：万元）

项目名称	合同签署时间	预计竣工时间	合同金额
衢州水亭门·信安湖光影秀暨一湖两岸亮化项目	2018/10/24	2019/5	8,200.00
天水地质博物馆展陈设计与实施	2018/10/19	2019/6	3,091.00
贵州毕节九洞天景区洞内天灯光、多媒体互动工程项目	2018/5/18	2019/6	4,350.00

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，2018 年底在手合同金额较大，未来公司文化旅游业务收入有望进一步增长。

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) 汇率变动和国际政策风险

公司目前境外收入占比超过 30%，且主要通过美国平达、利亚德美国和 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。

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

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

(5) 多次并购带来整合风险，商誉减值风险

近年来，公司持续通过外延式进行规模扩张，存在高速成长带来的管理和整合风险；若被收购单位经营业绩未达预期，由并购产生的大额商誉可能面临减值风险。截至 2018 年底，公司尚有 2 家子公司未结束对赌。

6. 未来发展

未来三年，公司将智能显示作为重点，加大研发投入，加速新产品的迭代，抓住市场机会，继续推进全球显示技术的发展；同时将智能显示视效方案与各领域结合，尤其是 VR 体验及文化体验等应用领域；以先进的技术、优质的产品和应用解决方案，保障企业稳定、健康、高质量的成长。

智能显示方面，公司提出“显示产品全覆盖”的战略。即以 LED 小间距为龙头，加大智能显示前沿技术研发和产品创新，实现智能显示行业全覆盖、区域全覆盖、产品全覆盖及解决方案全覆盖，陆续推出 LCD/LED 智能会议一体机、投影/背投、透明屏、Mini-led、Micro-led 等智能显示产品及行业解决方案，实现智能显示行业、区域、产品、解决方案的全覆盖。

VR 方面，公司将利用智能显示的优势，以及拥有的全球领先的光学动作捕捉技术，打造应用解决方案，迎接 VR 行业爆发。重点布局在：影视动画和游戏制作，占领高端市场；重沉浸式大空间和交互发展，打造 VR 体验园等方面。

夜游经济与文旅业务方面，公司将推进两板块的融合，支持文化创意、文旅商综合体、文化演艺等文化旅游的推广与落地，以科技为基础、文旅为导向、金融为支撑，推进全域旅游、文旅小镇从创意设计、设备建设、运营服务全方位业务地展开。

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 2018 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；2019 年一季度报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。

合并范围变化方面，2018 年，公司新增 12 家子公司（其中 4 家为非同一控制下企业合并，1 家为同一控制下企业合并，7 家为新设），减少 4 家子公司（其中 2 家注销，2 家失去控制权）。截至 2018 年底，公司拥有 48 家子公司。公司合并范围存在一定变动，但考虑到并购及新设子公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 145.94 亿元，负债合计 68.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）77.72 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 77.59 亿元。2018 年，公司实现营业收入 77.01 亿元，净利润（含少数股东损益）12.64 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 12.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 8.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.04 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 147.92 亿元，负债合计 67.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）80.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 80.70 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.47 亿元，净利润（含少数股东损益）3.42 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-2.98 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.43 亿元。

2. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 145.94 亿元，较年初增长 15.29%，主要系流动资产增加所致。从资产结构上看，流动资产占 66.79%、非流动资产占 33.21%，仍流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 97.46 亿元，较年初增长 20.45%，主要系货币资金、应收账款和存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 26.87%）、应收账款（占 26.01%）和存货（占 42.12%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 26.19 亿元，较年初增长 73.11%，主要系公司经营性收款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（占 89.02%）和其他货币资金（占 10.95%）构成，其中使用受到限制的货币资金占 13.06%，受限规模一般。除货币资金使用受限外，公司无其他所有权或使用权受到限制的资产。

截至 2018 年底，公司应收账款 25.35 亿元，较年初增长 24.84%；公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占比 99.65%，其中 1 年以内占 72.54%、1~2 年占 14.81%、2~3 年占 6.29%、3 年以上占 6.37%，部分应收账款账龄较长；公司累计计提坏账准备 2.36 亿元，计提比例 8.53%；公司应收账款前五大客户合计金额为 2.54 亿元，占比 9.17%，集中度较低。

截至 2018 年底，公司存货 41.05 亿元，较年初增长 30.94%；公司存货主要由原材料（占 15.72%）、库存商品（占 17.83%）、建造合同形成的已完工未结算资产（占 30.28%）和工程成本（占 29.57%）构成；公司已累计计提跌价准备 2.02 亿元，主要来自于库存商品、原材料和建造合同形成的已完工未结算资产跌价形成的减值，存在一定跌价风险。

（2）非流动资产

截至 2018 年底，非流动资产合计 48.47 亿元，较年初增长 6.16%，主要系固定资产增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占 19.30%）、无形资产（占 13.14%）和商誉（占 55.48%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产 9.36 亿元，较年初增长 15.64%，由房屋及建筑物（占 40.76%）、机械设备（占 42.32%）、运输设备（占 1.52%）和其他设备（占 15.40%）构成；固定资产累计计提折旧和减值 4.75 亿元，固定资产成新率 68.11%，成新率较低。

截至 2018 年底，公司无形资产 6.37 亿元，较年初增长 4.42%，由土地使用权（占 16.70%）、专利权（占 10.96%）、营销网络²（占 28.97%）、商标权（占 29.35%）和软件及其他（占 14.01%）构成。

截至 2018 年底，公司商誉 26.89 亿元，较年初增长 1.65%。公司商誉规模较大，且近年来部分收购企业所属行业增速放缓，如未来被收购单位业绩未达预期，公司商誉将面临较大减值风险。

表 11 截至 2018 年底公司主要商誉构成情况(单位: 万元、%)

被投资单位名称	期末余额	占当期余额的比例
NP 公司	69,694.95	25.91
美国平达	55,124.11	20.49
励丰文化	33,358.28	12.40
中天照明	26,649.13	9.91
君泽照明	21,161.39	7.87
利亚德智能	14,890.21	5.54
利亚德照明	14,217.21	5.28

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 147.92 亿元，较年初增长 1.36%，其中流动资产占 67.21%，非流动资产占 32.79%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所增长，仍以流动资产为主，货币资金较为充裕，但应收账款及存货规模较大，对公司资金形成一定的占用；公司非流动资产以商誉为主，且规模较大，存在一定减值风险。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

截至 2018 年底，公司负债合计 68.22 亿元，较年初下降 2.87%，其中流动负债占比 82.52%，非流动负债占比 17.48%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 56.30 亿元，较年初下降 3.31%，主要由短期借款（占 32.26%）、应付票据（占 9.37%）、应付账款（占 35.91%）和预收款项（占 10.40%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 18.16 亿元，较年初下降 5.25%，主要由质押借款（占 5.51%）、保证借款（占 64.70%）和信用借款（占 29.79%）构成；公司应付票据 5.28 亿元，较年初增长 65.89%，主要系办理的银行承兑汇票增加所致；公司应付账款 20.22 亿元，较年初增长 43.63%，主要系销售订单增加，相应采购的应付帐款增加所致；公司预收款项 5.86 亿元，较年初增长 25.70%，主要系订单增加，收到项目预收款项增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 11.92 亿元，较年初下降 0.72%，主要由应付债券（占 75.99%）、递延收益（占 7.74%）和递延所得税负债（占 11.51%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券 9.06 亿元，较年初增长 0.12%；公司递延收益 0.92 亿元，较年初下降 1.96%；公司递延所得税负债 1.37 亿元，较年初增长 2.68%。

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。

截至 2018 年底，公司全部债务 32.68 亿元，较年初增长 3.36%，其中短期债务和长期债务分别占比 71.81%和 28.19%，以短期债务为主；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 46.75%、29.60%和 10.60%，分别较年初下降 8.74 个百分点、6.34 个百分点和 3.48 个百分点。公司债务负担有所减轻，整体处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 67.10 亿元，较年初下降 1.64%，其中流动负债占 82.23%，非流动负债占 17.77%，负债结构较年初变化不大，仍以流动负债为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.36%、29.47%和 10.32%，较年初均有不同程度的下降。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所下降，仍以流动负债为主；债务负担有所减轻，但债务结构有待优化。

（2）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 77.72 亿元，较年初增长 37.94%，主要系股本和资本公积增加所致，其中，归属母公司所有者权益 77.59 亿元，占比 99.83%。截至 2018 年底，归属母公司所有者权益中股本占 32.77%、资本公积占 24.27%、未分配利润占 43.28%，权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司股本 25.43 亿元，较年初增长 56.11%，主要系一方面公司于 2018 年完成 2,882.00 万股非公开发行股票发行，总共募集资金 12.00 亿元，其中：新增股本 0.66 亿元，增加资本公积 11.34 亿元；另一方面公司以资本公积转增股本 8.48 亿元所致。

截至 2018 年底，公司资本公积 18.83 亿元，较年初增长 17.92%；未分配利润 33.58 亿元，较年初增长 46.61%，主要系本期归属于母公司所有者的净利润增加所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计为 80.82 亿元，较年初增长 3.99%，其中归属于母公司所有者权益 80.70 亿元，占所有者权益的 99.85%。截至 2019 年 3 月底，归属于母公司所有者权益中，股本占 31.51%，资本公积占 23.34%，未分配利润占 45.84%，较年初变化不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 77.01 亿元，同比增长 19.01%，主要系智能显示产品销售较好所致；营业成本 47.17 亿元，同比增长 22.47%，高于营业收入增速；实现营业利润 14.79 亿元，同比增长 22.59%；实现净利润 12.64 亿元，同比增长 4.37%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 13.93 亿元，同比增长 3.76%，其中，销售费用为 5.98 亿元，同比增长 21.12%，主要系公司订单增加，其相应的销售费用增加所致；管理费用（含研发费用）为 7.19 亿元，同比增长 16.34%，主要系公司经营规模扩大所致；财务费用为 0.75 亿元，同比下降 67.24%，主要系汇兑损失较减少所致。2018 年，公司费用收入比为 18.09%，较上年下降 2.66 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2018 年，公司资产减值损失为 1.70 亿元，较上年增长 66.89%，主要系应收账款、存货增加，导致计提坏账、跌价准备增加所致，占营业利润的比重为 11.47%，对利润造成一定侵蚀。

从各项盈利指标来看，2018 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分别为 38.46%、13.72%、11.59%和 18.85%，分别较年初下降 1.59 个百分点、3.60 个百分点、0.94 个百分点和 5.12 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 22.47 亿元，较上年同期增长 23.50%；实现净利润 3.42 亿元，较上年同期增长 13.04%。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长；但受营业成本增长较快和资产减值损失增加等因素

影响，公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

经营活动方面，2018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，公司经营活动现金流入75.75亿元，较上年增长14.74%；经营活动现金流出67.55亿元，较上年增长16.00%，主要系支付采购款、各项税费及费用增加所致。受上述因素影响，2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为8.21亿元，较上年增长5.34%；公司现金收入比率为90.39%，较上年下降4.06个百分点，公司收入实现质量有待提高。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入41.12亿元，较上年增长205.92%，主要系收回的结构性存款，定期存款及相关收益较上年同期增加，同时处置资产收到的金额较上年同期增加所致；公司投资活动现金流出35.58亿元，较上年下降1.85%。受上述因素影响，2018年，公司投资活动现金流量净额为5.54亿元，由净流出转为净流入。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入31.01亿元，较上年增长8.05%；公司筹资活动现金流出35.97亿元，较上年增长303.57%，主要系偿还短期借款、大股东借款较上年同期增加所致。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动现金流量净额-4.95亿元，由净流入转为净流出。

2019年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.98亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.57亿元；筹资活动产生的现金流量净额为0.21亿元；现金及现金等价物净增加额为-3.43亿元。

总体看，2018年，公司经营活动净现金流入规模逐年保持净流入，投资活动净现金由净流出转为净流入，考虑到目前公司夜游经济、文化旅游板块在手订单规模，公司仍存一定外部融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.73 倍和 1.00 倍，较年初的 1.39 倍和 0.85 倍均有所提升；公司现金短期债务比为 1.16 倍，较年初的 0.69 倍大幅提升，公司现金对短期债务的保护程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2018 年公司 EBITDA 为 17.35 亿元，同比增长 22.25%，主要系公司利润总额大幅增长所致；其中，折旧占 6.36%、摊销占 2.46%、计入财务费用的利息支出占 5.56%和利润总额占 85.45%。2018 年，公司 EBITDA 全部债务保护倍数为 0.53 倍，EBITDA 利息保护倍数为 18.00 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 2018 年底，公司没有对其生产经营或偿债能力产生重大影响的作为被告的未决诉讼或未决仲裁事项。

截至 2018 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，占公司净资产比例很低，担保期 24 个月，目前担保对象经营良好，公司或有风险较小。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1011010801823230N），截至 2019 年 4 月 2 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至 2018 年底，公司获得金融机构授信额度合计 57.70 亿元，已使用的授信额度 18.16 亿元，尚未使用额度 39.54 亿元，公司间接融资渠道顺畅；公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，目前公司盈利能力良好，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 2019 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 23.96 亿元，约为“16 利德 01”本金（9.00 亿元）的 2.66 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 80.82 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 8.98 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，2018 年，公司 EBITDA 为 17.35 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 1.93 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 2018 年经营活动产生的现金流入 75.75 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 8.42 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度高。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额 8.21 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 0.91 倍，公司经营活动产生的现金流量净额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。

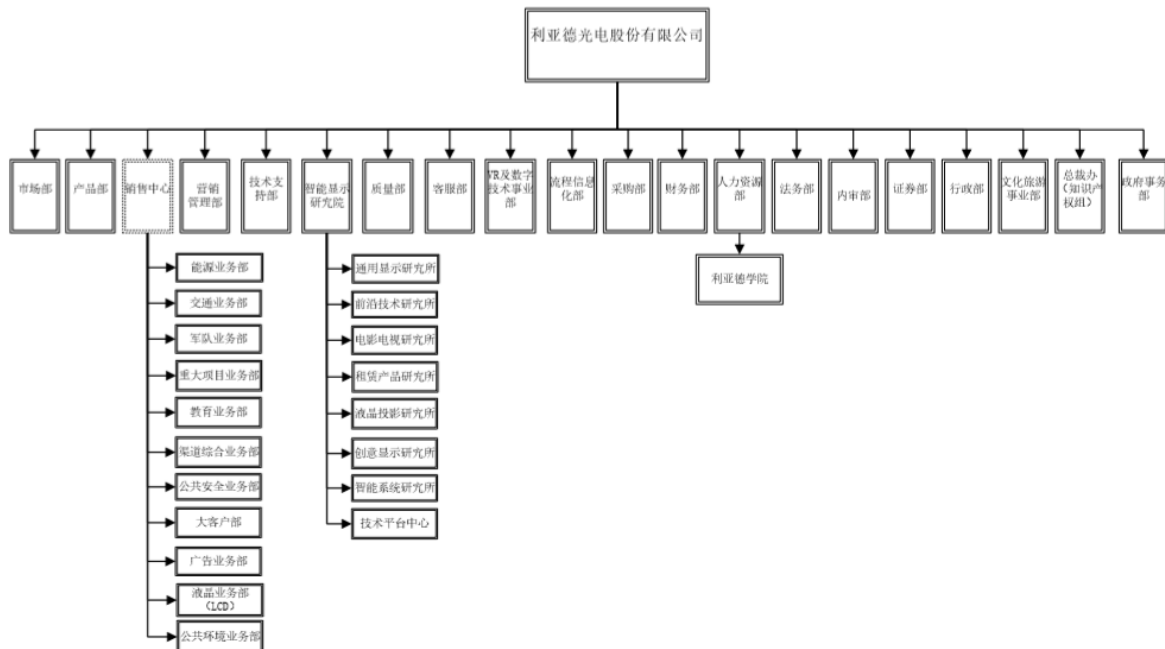
八、综合评价

2018 年，公司逐步完善销售网络布局，加大渠道建设力度，公司资产规模和收入规模均有不同程度的提升，整体盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，债务负担有所下降，整体偿债能力很强。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、大额应收账款和存货对公司营运资金占用显著以及对外收购产生的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，整体竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“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 组织结构图



附件 2 利亚德光电股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	126.58	145.94	147.92
所有者权益（亿元）	56.34	77.72	80.82
短期债务（亿元）	22.38	23.47	24.46
长期债务（亿元）	9.23	9.21	9.30
全部债务（亿元）	31.61	32.68	33.76
营业收入（亿元）	64.71	77.01	22.47
净利润（亿元）	12.11	12.64	3.42
EBITDA（亿元）	14.20	17.35	--
经营性净现金流（亿元）	7.79	8.21	-2.98
应收账款周转次数（次）	3.13	3.08	--
存货周转次数（次）	1.45	1.25	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.57	0.15
现金收入比率（%）	94.45	90.39	74.42
总资本收益率（%）	17.31	13.72	--
总资产报酬率（%）	12.53	11.59	--
净资产收益率（%）	23.97	18.85	4.32
营业利润率（%）	40.05	38.46	35.43
费用收入比（%）	20.74	18.09	14.05
资产负债率（%）	55.49	46.75	45.36
全部债务资本化比率（%）	35.94	29.60	29.47
长期债务资本化比率（%）	14.08	10.60	10.32
EBITDA 利息倍数（倍）	14.73	18.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.45	0.53	--
流动比率（倍）	1.39	1.73	1.80
速动比率（倍）	0.85	1.00	1.02
现金短期债务比（倍）	0.69	1.16	0.98
经营现金流动负债比率（%）	13.38	14.58	-5.41
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.58	1.93	--

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 2019 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。

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。