

# 信用评级公告

联合〔2021〕3739号

联合资信评估股份有限公司通过对京东方科技集团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，确定维持京东方科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”信用等级为 AAA，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：

二〇二一年六月七日

# 京东方科技集团股份有限公司

## 公开发行可续期公司债券 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
京东方科技集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19BOEY1	AAA	稳定	AAA	稳定
20BOEY1	AAA	稳定	AAA	稳定
20BOEY2	AAA	稳定	AAA	稳定
20BOEY3	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
19BOEY1	80.00	80.00	2022-10-29
20BOEY1	20.00	20.00	2023-02-28
20BOEY2	20.00	20.00	2023-03-19
20BOEY3	20.00	20.00	2023-04-27

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 6 月 7 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
一般工商企业主体信用评级模型 (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	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		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

跟踪期内，京东方科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“京东方”）作为全球半导体显示行业的领先企业，在行业地位、技术实力、融资渠道等方面仍保持较大的竞争优势。2020 年，得益于优化产品结构以及半导体显示行业景气度高，公司资产和收入规模进一步增长，经营活动现金流持续大额净流入；公司债务以长期债务为主，债务结构良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产受限规模大、债务负担较重以及在建项目尚需投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建生产线的建成投产，公司产能将进一步增长，产品结构有望进一步优化，公司经营状况有望保持良好。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

1. 行业地位突出，规模优势显著。2020 年，公司作为全球半导体显示行业的领先企业，市场占有率维持行业领先水平。
2. 技术实力保持较高水平。2020 年，公司技术水平先进，研发实力强，技术储备充足，专利申请数量处于较高水平。
3. 收入规模持续增长，利润同比大幅增长，经营活动现金流状况较佳。2020 年，受益于公司主要产品销量增长，公司实现营业收入 1355.53 亿元，同比增长 16.80%；公司实现利润总额 60.93 亿元，较上年的 5.04 亿元增幅较大；经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模较大。

### 关注

1. 资产受限规模较大。截至 2020 年底，公司受限资产 1975.15 亿元，占资产总额的 46.56%，资产受限规模较大，受限比例较高。
2. 公司在建项目投资规模大，存在较大的外部融资需求。截至 2020 年底，公司在建生产线预计总投资额 1855.00

分析师：高佳悦 孙菁

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

亿元，已投资1282.68亿元，尚需投资572.32亿元，尚需投资规模大，公司存在较大的外部融资需求。

3. **公司债务负担较重。**截至2020年底，公司全部债务1730.08亿元，较上年底增长23.54%；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59.13%、49.94%和44.44%。

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)	521.38	631.13	782.77	740.41
资产总额(亿元)	3040.28	3404.12	4242.57	4276.58
所有者权益(亿元)	1203.57	1410.58	1733.98	1778.59
短期债务(亿元)	116.39	272.45	343.32	--
长期债务(亿元)	1143.61	1128.02	1386.76	--
全部债务(亿元)	1259.99	1400.47	1730.08	--
营业收入(亿元)	971.09	1160.60	1355.53	496.55
利润总额(亿元)	41.22	5.04	60.93	72.27
EBITDA(亿元)	213.05	220.16	321.53	--
经营性净现金流(亿元)	256.84	260.83	392.52	145.23
营业利润率(%)	19.59	14.43	18.92	27.24
净资产收益率(%)	2.39	-0.34	2.61	--
资产负债率(%)	60.41	58.56	59.13	58.41
全部债务资本化比率(%)	51.15	49.82	49.94	--
流动比率(%)	160.20	133.26	122.89	129.00
经营现金流流动负债比(%)	41.27	33.28	37.40	--
现金短期债务比(倍)	4.48	2.32	2.28	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.67	6.03	6.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	6.36	5.38	--
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)	1527.44	1726.24	2129.16	2218.79
所有者权益(亿元)	759.06	869.11	990.94	998.44
全部债务(亿元)	400.87	400.21	462.08	495.59
营业收入(亿元)	40.48	47.85	45.42	18.97
利润总额(亿元)	28.65	39.16	39.91	8.76
资产负债率(%)	50.31	49.65	53.46	55.00
全部债务资本化比率(%)	34.56	31.53	31.80	33.17
流动比率(%)	46.28	65.21	162.93	139.49
经营现金流流动负债比(%)	24.97	16.93	0.76	--

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他非流动负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务；4. 2021年1-3月财务报表数据未经审计；5. 公司2021年1-3月债务规模及相应债务指标未能计算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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
19BOEY1、 20BOEY1、 20BOEY2、 20BOEY3	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	高佳悦 杨野	<a href="#">原联合评级工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20BOEY3	AAA	AAA	稳定	2020/04/16	李昆 高 佳悦	<a href="#">原联合评级工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20BOEY2	AAA	AAA	稳定	2020/03/11	李昆 高 佳悦	<a href="#">原联合评级工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20BOEY1	AAA	AAA	稳定	2020/02/19	李昆 高 佳悦	<a href="#">原联合评级工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19BOEY1	AAA	AAA	稳定	2019/09/04	李昆 高 佳悦	<a href="#">原联合评级工商企业信用评级方法总论</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由京东方科技集团股份有限公司（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  


# 京东方科技集团股份有限公司

## 公开发行永续期公司债券 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”）关于京东方科技集团股份有限公司（以下简称“公司”或“京东方”）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

公司原名北京东方电子集团股份有限公司，系北京电子管厂于 1993 年 4 月股份制改革而成，初始注册资本为 2.62 亿元。经国务院证券委员会证委发〔1997〕32 号文批准，公司于 1997 年 5 月在深圳证券交易所发行境内上市外资股 1.15 亿股，并于 1997 年 6 月在深圳证券交易所上市（股票简称：京东方 B；股票代码：200725.SZ）。经中国证券监督管理委员会证监公司字〔2000〕197 号文批准，公司于 2000 年 12 月在深圳证券交易所发行人民币普通股 6000 万股，并于 2001 年 1 月在深圳证券交易所上市（股票简称：京东方 A；股票代码：000725.SZ）。2001 年 8 月，公司更名为现用名。

后经历数次增资，截至 2020 年底，公司股本为 347.98 亿元，第一大股东为北京国有资本经营管理中心（直接持股比例为 11.68%），控股股东和实际控制人是北京电子控股有限责任公司（以下简称“北京电控”），其所持公司股票无质押情况。

2020 年，公司经营范围较上年无重大变化。截至 2020 年底，公司拥有在职员工 76459 名，合并范围内主要子公司 45 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 4242.57 亿元，所有者权益 1733.98 亿元（含少数股东权

益 701.21 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 1355.53 亿元，利润总额 60.93 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4276.58 亿元，所有者权益 1778.59 亿元（含少数股东权益 654.96 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 496.55 亿元，利润总额 72.27 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区酒仙桥路 10 号；法定代表人：陈炎顺。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕1801 号文核准，公司核准面向合格投资者公开发行不超过 300 亿元（含 300 亿元）的永续期公司债券。其中第一期债券全称为“京东方科技集团股份有限公司 2019 年公开发行永续期公司债券（面向合格投资者）（第一期）”，债券代码：“112741.SZ”，发行规模：80.00 亿元，债券简称：“19BOEY1”，该债券已于 2019 年 10 月 29 日发行完毕，票面利率为 4.00%；第二期债券全称为“京东方科技集团股份有限公司 2020 年公开发行永续期公司债券（面向合格投资者）（第一期）（疫情防控债）”，债券代码：“149046.SZ”，发行规模：20.00 亿元，债券简称：“20BOEY1”，该债券已于 2020 年 2 月 28 日发行完毕，票面利率为 3.64%；第三期债券全称为“京东方科技集团股份有限公司 2020 年公开发行永续期公司债券（面向合格投资者）（第二期）（疫情防控债）”，债券代码：“149065.SZ”，发行规模：20.00 亿元，债券简称：“20BOEY2”，该债券已于 2020 年 3 月 19 日发行完毕，票面利率为 3.54%；第四期债券全称为“京东方科技集团股份有限公司 2020 年公开发行永续期公司债券（面向合格投资者）（第三期）（疫情防控

债)”,债券代码:“149108.SZ”,发行规模:20.00亿元,债券简称:“20BOEY3”,该债券已于2020年4月27日发行完毕,票面利率为3.50%。

公司上述四期永续期债券基础期限均不超过3年(含3年),在约定的基础期限期末及每一个周期末,公司有权选择将本期债券期限延长1个周期,或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券在清偿顺序等同于公司的普通债务。每年付息一次,如有递延,则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。截至本报告出具日,上述债券募集资金均已使用完毕,使用用途与募集说明书的相关承诺保持一致;“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”均已于相应付息日支付上一年度利息。

表1 截至2020年底公司存续债券概况

债券简称	债券余额(亿元)	票面利率(%)	起息日	期限(年)
19BOEY1	80.00	4.00	2019-10-29	3+N
20BOEY1	20.00	3.64	2020-02-28	3+N
20BOEY2	20.00	3.54	2020-03-19	3+N
20BOEY3	20.00	3.50	2020-04-27	3+N

资料来源:联合资信整理

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

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 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。

**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（PIRM）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 年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控制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度增长。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

公司营业收入主要来源于电子显示器件，属于电子信息制造行业。

### 1. 行业概况

**2020 年我国电子信息制造行业整体平稳运行，产值保持增长，出口有所提升；固定资产投资额保持增长趋势。**

根据工信部统计，2020年，规模以上电子信息制造业增加值较上年增长7.70%，增速比上年回落1.60个百分点。2020年，规模以上电子信息制造业营业收入同比增长8.30%，增速同比提高3.80个百分点；利润总额同比增长17.20%，增速同比提高14.10个百分点；营业收入利润率为4.89%，营业成本同比增长8.10%，截至2020年底，全行业应收票据及应收账款同比增长11.80%。2020年，规模以上电子信息制造业累计实现出口交货值同比增长6.40%，增速比上年提升4.70个百分点。2020年，电子信息制造业生产者出厂价格同比下降1.50%。

从固定资产投资情况来看，近年来，我国电子信息制造业固定资产投资额逐年上升，投资增速2018年起有所放缓，但仍保持在15%以上；2019年同比增长16.8%，较上年增加0.2个百分点，增速略有回落。2020年，电子信息制造业固定资产投资同比增长12.50%，增速较上年同比降低4.30个百分点。未来随着5G、物联网等新技术的发展普及，预计行业将保持一定投资力度。

## 2. 行业下游需求情况

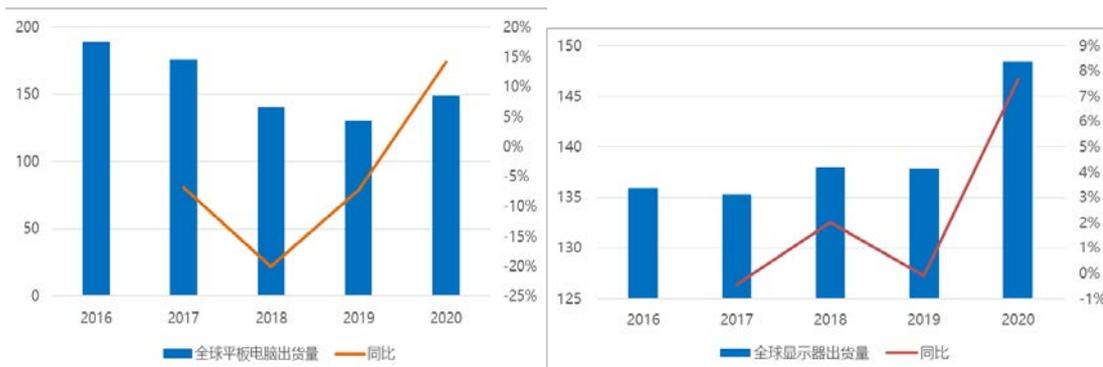
### 电子信息制造行业下游行业分布广泛；

**2020年，受在线教育、远程办公、远程医疗等需求增长及各行业信息化建设提速影响，电子信息产品需求呈增长趋势。**

电子信息制造行业下游主要为具有信息化建设需求的企事业单位等组织机构以及平板电脑、笔记本、显示器等消费电子产品制造企业。随着行业信息化建设的深入，各行业应用市场对设备先进性、可靠性、经济性的要求以及对产品解决方案个性化需求都在逐年增加，使得设备厂商和方案提供商必须不断加大在技术创新方面的投入。

平板电脑方面，根据市场调研公司Omdia公布数据，2020年全球笔记本电脑出货量大幅增加，为2.21亿台，同比增加28.99%，主要源于疫情推动了远程办公市场的快速成长。同样受疫情推动的远程教育领域，促进平板电脑市场的快速成长，2020年全球平板出货量为1.49亿台，同比增加14.16%。受益于宅经济的助推，显示器连接笔记本电脑的消费习惯逐渐增多，显示器市场也迅速成长，2020年全球显示器出货量为1.48亿台，同比增长7.65%。未来，随着5G网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为电子信息制造业带来可观的市场增量空间。

图2 近年来全球平板电脑、显示器出货量情况（单位：百万部、百万台、%）



资料来源：Omdia

### 3. 行业竞争

显示面板行业龙头企业凭借技术和规模在竞争中强化自身的优势地位，行业集中度较高。

目前全球显示面板行业主要参与者不足 10 家，集中在韩国、中国大陆、中国台湾、日本，主要企业包括韩国的 Samsung Display（以下简称“SDC”）、LG Display（以下简称“LGD”），中国大陆的京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、TCL 华星光电技术有限公司（以下简称“华星光电”）、惠科股份有限公司、天马微电子股份有限公司，中国台湾的群创光电股份有限公司（以下简称“群创光电”）、友达光电股份有限公司等（以下简称“友达光电”），日本的夏普公司。2020 年全球半导体显示前 6 大制造商分别为京东方、华星光电、LGD、SDC、群创光电、友达光电，合计占全球半导体显示产能面积 80%。京东方 2020 年出货量和出货面积均位列全球第一。

### 4. 未来发展

未来随着中国经济发展和信息化水平的提高，行业的支撑引领作用和地位将更加突出，中国电子信息产业仍具有较好的发展前景。

“十四五”期间，我国将坚持创新提升到了现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。国家对科技的重视提升到了新的高度，未来的发展方向与规划有望进一步明确。

随着大尺寸显示屏生产技术的改进以及产品应用的多元化，全球 TFT-LCD 行业的大尺寸产品发展势头强劲，并且迅速进入广阔的消费市场，广泛应用于多种消费类电子产品以及新兴的商业显示领域。随着韩系厂商将生产线转移至 OLED 方向，未来我国面板厂商在 LCD 领域的市场份额将会进一步增长。由于新技术、新工艺的持续推出，技术实力较强、经营规模较大的龙头企业竞争优势将更加明显。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。北京电控为公司控股股东和实际控制人。

### 2. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（社会统一信用代码：911100001011016602），截至 2021 年 4 月 10 日，公司无未结清和已结清信贷的不良或关注类贷款信息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司主要管理人员较为稳定，管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司独立董事吕廷杰任期满离任，唐守廉接任；公司聘任张羽为高级管理人员。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2020 年，随着公司优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高，公司营业收入进一步增长，公司综合毛利率有所上升；公司海外业务规模较大，仍面临一定汇率波动风险。2021 年一季度，公司业绩大幅提升。

2020 年，公司实现营业收入 1355.53 亿元，同比增长 16.80%，主要系显示事业收入增长所致；营业成本 1088.23 亿元，同比增长 10.54%；公司实现利润总额 60.93 亿元，较上年的 5.04 亿元增幅较大，主要系公司优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致。

从收入构成来看，2020 年，显示事业仍是公司最主要的收入来源，收入较上年增长 16.03%，主要系显示行业景气度提升，产品价格提升，显示器件出货量增加所致；公司智慧系统创新事业、智慧医工事业和传感器及解决方案事业收入不大，对营业收入贡献较小。

从毛利率来看，2020 年，公司显示事业毛利率为 18.34%，较上年上升 4.79 个百分点，主要系公司优化产品结构以及半导体显示行业景

气度相对去年同期提高所致；受显示事业毛利率上升影响，公司综合毛利率为 19.72%，较上年上升 4.54 个百分点。

分地区来看，2020 年，公司营业收入中来自中国大陆地区的收入占 48.13%，来自亚洲其他地区的收入占 40.50%，较上年变动不大，较大规模的海外业务使得公司面临一定的汇率波动风险。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 496.55 亿元，同比增长 91.87%，主要系产品价格上行及新项目产能释放所致；公司实现利润总额 72.27 亿元，较上年的 0.82 亿元增幅较大，主要系半导体显示行业产品价格继续保持上行趋势，行业高景气度持续，公司经营业绩较去年同期大幅提升所致。

表 3 2019—2020 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
显示事业	1137.41	98.00	13.55	1319.71	97.36	18.34
智慧系统创新事业	8.21	0.71	39.28	13.28	0.98	26.09
智慧医工事业	13.57	1.17	50.73	15.22	1.12	52.43
传感器及解决方案事业	0.63	0.05	50.65	1.20	0.09	37.07
其他	73.20	6.31	77.02	73.72	5.44	69.97
抵销	-72.43	-6.24	61.85	-67.61	-4.99	56.50
合计	1160.60	100.00	15.18	1355.53	100.00	19.72

注：尾差系数据四舍五入所致；公司 2020 年调整了经营板块，未对 2018 年经营数据进行追溯调整  
资料来源：公司年报

表 4 2019—2020 年公司营业收入地区分布情况（单位：亿元、%）

业务分类	2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比
中国大陆	594.44	51.22	652.42	48.13
亚洲其他	450.31	38.80	548.95	40.50
欧洲	45.11	3.89	48.05	3.54
美洲	69.12	5.96	103.17	7.61
其他地区	1.61	0.14	2.94	0.22
合计	1160.60	100.01	1355.53	100.00

注：尾差系数据四舍五入所致  
资料来源：公司年报

## 2. 业务运营

2020 年，公司显示事业发展较快，市占率保持世界领先水平；公司产品研发实力较强，技术实力保持较高水平；产品产销量均有增长，产销率维持较高水平；公司销售集中度处于较高水平。

2020 年，显示事业依然是公司收入的最主要来源。公司显示面板总体出货量保持全球第一；智能手机液晶显示屏、平板电脑显示屏、笔记本电脑显示屏、显示器显示屏、电视显示屏等五大主流产品出货量和销售面积市占率持续保

持全球第一；创新应用产品市占率快速提升，穿戴、ESL、电子标牌、拼接、IoT 金融应用市占率居全球第一。

从研发来看，2020 年，公司年度新增专利申请超 9000 件，其中发明专利超 90%，海外专利超过 35%，覆盖美国、欧洲、日本、韩国等多个国家和地区，累计可使用专利超 7 万件。2020 年研发投入 94.42 亿元，占营业收入比例为 6.97%。

从采购来看，2020 年，公司采购政策及结

算方式无较大变化。从采购集中度来看,2019—2020年,公司前五大供应商采购总额分别为161.87亿元和201.35亿元,前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为16.44%和18.50%,采购集中度有所提升。

从销售来看,2020年,公司销售政策及结算方式无较大变化。从销售集中度来看,2019—2020年,公司前五大客户合计销售金额分别为495.38亿元和619.60亿元,前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为42.68%和45.71%,销售集中度进一步提升。

产能方面,随着在建项目投产,TFT-LCD产品产能有所提升,产能利用率处于较高水平。

从产品产销情况来看,TFT-LCD产品产量较上年增长10.99%,销量较上年增长10.61%,产销率为100.04%,维持在较高水平;AMOLED产品产量较上年增长93.86%,销量较上年增长86.25%,产销率为93.30%,AMOLED产销量大幅增长,主要系成都柔性AMOLED生产线高效运营,产能释放出货增长及绵阳柔性AMOLED生产线成功量产批量出货所致。

表5 2019—2020年公司主要产品情况(单位:K m<sup>2</sup>、%)

产品	项目	2019年	2020年
TFT-LCD	销售量	50316	55653
	生产量	50118	55628
	库存量	2427	2555
	产销率	100.40	100.04
	产能	55774	61039
	产能利用率	95.06	97.84
AMOLED	销售量	269	501
	生产量	277	537
	库存量	9	40
	产销率	97.11	93.30

注:生产量为产出量,产能利用率=投入量/产能  
资料来源:公司提供

### 3. 在建项目

**公司在建项目尚需投资规模大,公司存在较大的外部融资需求。**

截至2020年底,公司在建生产线预计总投资额1855.00亿元,已投资1282.68亿元,尚需投资572.32亿元,尚需投资规模大,公司存在较大的外部融资需求。

表6 截至2020年底公司主要在建项目情况(单位:亿元、%)

项目	总投资	截至2020年底已投资额	截至2020年底投资进度
第6代AMOLED项目-绵阳	465.00	414.04	89.04
第6代LTPS/AMOLED项目-成都	465.00	430.30	92.54
第6代AMOLED项目-重庆	465.00	80.07	17.22
第10.5代TFT-LCD项目-武汉	460.00	358.27	77.88
合计	1855.00	1282.68	--

资料来源:公司提供

### 4. 未来发展

**公司发展战略明确,符合自身发展需要。**

公司创新中心聚焦人工智能、大数据、云计算等前沿技术,搭建软硬融合技术开发平台、新

型材料与装备产业转化平台、产品与服务营销推广展示平台、国际人才交流与培训平台、开放的技术与市场合作平台“五大平台”,聚焦智慧车联、智慧零售、智慧金融、智慧医工、工业物

联网、智慧城市公共服务“六大产品”。2020年，京东方先后落地青岛、重庆、成都3个创新中心，其中重庆、成都创新中心均已开工建设。未来将继续推进智慧系统创新中心建设，计划用五年时间在全国范围内建立10~15家创新中心，重点突破软硬融合的技术和产品，深入物联网细分应用场景，持续打造物联网创新产品和解决方案。

显示事业方面，公司将聚焦于LCD产品结构优化与创新转型，推动显示器件与整机业务联动发展，稳步提升显示事业综合竞争力，持续巩固主流市场的领先地位；加速推动OLED技术能力提升与客户结构优化，致力于与客户建立并维护智能机生态圈；在确保客户端品质的基础上深化跨事业协同发展，整合资源，推进数字化变革，加强精益化管理，最终实现业务突破。

传感器与解决方案事业方面，公司将持续推动创新转型，发掘医疗影像、生物检测、智慧视窗、微波通信、指纹识别等业务方向，为客户提供种类丰富、性能卓越的产品和服务。

Mini-LED事业方面，公司将打造以主动式驱动、COG为核心，SMD/COB协同发展的Mini/Micro-LED产品群，加强与上下游资源协同，不断丰富产品结构，提升产品竞争力，拓展应用市场，加快业务布局，致力成为Mini/Micro-LED产品和解决方案的全球领导者。

智慧系统创新事业方面，公司将聚焦打造智慧城市产业生态链平台整合商为目标，通过智慧金融、园区行业等方向，开拓战略客户，快速落地标杆项目，加强与生态伙伴间合作，提升品牌影响力；开拓区域渠道合作伙伴，完善大尺寸、拼接、智慧一体机等产品的渠道体系建设，做好核心产品的快速上量，快速实现市场突破。

智慧医工方面，公司将进一步优化健康管理整体商业模式，加快推进智慧终端产品研发转化，提升数字医院核心竞争力，同时稳步推进北京生命科技产业基地、苏州医院等项目建设布局，加快推进“以健康管理为核心、智慧终端为工具、数字医院为支撑”的全周期健康服务闭环的落地。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020年度审计报告，毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内非同一控制下企业合并新增2家子公司，处置2家子公司，新设5家子公司。截至2020年底，公司纳入合并范围的主要子公司45家。公司合并范围存在一定变化，但会计政策连续，主营业务未发生变化，公司合并财务报表可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额4242.57亿元，所有者权益1733.98亿元(含少数股东权益701.21亿元)；2020年，公司实现营业收入1355.53亿元，利润总额60.93亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额4276.58亿元，所有者权益1778.59亿元(含少数股东权益654.96亿元)；2021年1-3月，公司实现营业收入496.55亿元，利润总额72.27亿元。

### 2. 资产质量

**截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主；公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。**

截至2020年底，公司合并资产总额4242.57亿元，较上年底增长24.63%，主要系固定资产大幅增长所致。其中，流动资产占30.40%，非流动资产占69.60%。公司资产以非流动资产为主，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1289.85亿元，较上年底增长23.49%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金(占57.13%)、应收账款(占17.81%)、存货(占13.86%)和其他流动资产(占6.09%)构成。

截至2020年底，公司货币资金736.94亿元，较上年底增长29.35%，主要系收入规模扩

大，经营回款增加所致。货币资金中有 54.88 亿元受限资金，受限比例为 7.45%，主要为保证金存款。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 229.69 亿元，较上年底增长 26.65%，主要系经营规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 97.78%）为主，账龄较短；累计计提坏账准备 0.58 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 78.75 亿元，占比为 34.20%，集中度较高。

截至 2020 年底，公司存货 178.75 亿元，较上年底增长 44.20%，主要系公司营收规模扩大所致。从存货构成看，主要为原材料（占 38.13%）、在产品（占 13.29%）和库存商品（占 47.61%）。截至 2020 年底，公司计提 32.85 亿元跌价准备，计提比例 15.52%。公司存货价格波动性较大且更新换代较快，面临一定跌价风险。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 78.49 亿元，较上年底下降 15.57%，主要系理财产品

减少所致。

#### （2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 2952.71 亿元，较上年底增长 25.13%，公司非流动资产主要由固定资产（占 76.16%）和在建工程（占 14.42%）构成。

截至 2020 年底，公司固定资产 2248.67 亿元，较上年底增长 78.77%，主要系新建项目转固所致。固定资产主要由厂房及建筑物（占 24.94%）和设备（占 73.54%）构成，累计计提折旧 1033.65 亿元；固定资产成新率 65.16%，成新率一般。

截至 2020 年底，公司在建工程 425.76 亿元，较上年底下降 51.27%，主要系在建生产线转入固定资产所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 1975.15 亿元，占资产总额的 46.56%，占比较高。具体金额和受限原因如下表所示。

表 7 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	54.88	用于质押担保及保证金存款
应收票据	0.60	已贴现转让并附追索权、已背书转让并附追索权、质押用于开立应付票据
应收账款	0.45	保理贴现并附追索权
投资性房地产	0.43	抵押用于担保
固定资产	1689.73	抵押用于担保、售后回租资产
在建工程	211.37	抵押用于担保
无形资产	17.69	抵押用于担保
合计	1975.15	--

注：上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入所致  
资料来源：公司年报

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 4276.58 亿元，较上年底增长 0.80%。其中，流动资产占 31.16%，非流动资产占 68.84%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 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增长，但少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，公司所有者权益 1733.98 亿元，较上年底增长 22.93%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 59.56%，少数股东权益占比为 40.44%。在归母所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 33.69%、36.25%、13.70% 和 15.02%。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 1778.59 亿元，较上年底增长 2.57%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.17%，少数股东权益占

比为36.83%。所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

**截至2020年底，公司负债规模有所增长，负债结构与资产结构较为匹配；公司全部债务规模进一步增长，以长期债务为主，整体债务负担有所加重，但仍属可控。**

截至2020年底，公司负债总额2508.59亿元，较上年底增长25.84%，主要系流动负债和非流动负债均有所增长所致。其中，流动负债占41.84%，非流动负债占58.16%。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2020年底，公司流动负债1049.59亿元，较上年底增长33.91%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占8.19%）、应付账款（占25.88%）、其他应付款（占31.31%）和一年内到期的非流动负债（占23.34%）构成。

截至2020年底，公司短期借款86.00亿元，较上年底增长35.07%，主要系合并范围变更所致。

截至2020年底，公司应付账款271.64亿元，较上年底增长28.23%，主要系业务规模扩大所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司其他应付款328.59亿元，较上年底增长37.86%，主要系应付工程设备款和股权收购款增长所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债245.01亿元，较上年底增长29.98%，主要系长期借款到期转入所致。

截至2020年底，公司非流动负债1459.00亿元，较上年底增长20.60%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占90.78%）构成。

截至2020年底，公司长期借款1324.53亿元，较上年底增长22.95%，主要系公司购建固定资产投入增长，融资规模增长所致；长期借款主要由抵押借款（占63.54%）和信用借款（占31.25%）构成。从期限分布看，1~3年到期的占19.13%，3~5年到期的占16.31%，5年以上到

期的占64.56%，长期借款到期期限较长，集中偿付压力小。

截至2020年底，公司全部债务1730.08亿元，较上年底增长23.54%，主要系长期借款增长所致。债务结构方面，短期债务占19.84%，长期债务占80.16%，以长期债务为主。从债务指标来看，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59.13%、49.94%和44.44%，较上年底分别上升0.57个百分点、0.12个百分点和0.00个百分点。公司债务负担有所加重。

如将永续债调入长期债务，截至2020年底，公司全部债务增至1870.08亿元。债务结构方面，短期债务343.32亿元（占18.36%），长期债务1526.76亿元（占81.64%）。从债务指标来看，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62.43%、53.99%和48.92%，较调整前分别上升3.30个百分点、4.04个百分点和4.49个百分点，债务负担进一步加重。

截至2021年3月底，公司负债总额2497.99亿元，较上年底下降0.42%。其中，流动负债占41.36%，非流动负债占58.64%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

## 4. 盈利能力

**2020年，公司收入规模持续增长，费用控制能力有所提升，资产减值损失和其他收益对公司利润影响较大。2021年一季度，公司业绩大幅提升。**

2020年，公司实现营业收入1355.53亿元，同比增长16.80%，主要系显示事业收入增长所致；营业成本1088.23亿元，同比增长10.54%；公司实现利润总额60.93亿元，较上年的5.04亿元增幅较大，主要系公司优化产品结构以及半导体显示行业景气度相对去年同期提高所致。

2020年，公司期间费用合计196.14亿元，同比增长16.56%，主要系管理费用和研发费用增长所致。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 16.00%、31.63%、38.86%和 13.51%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 31.38 亿元，同比增长 7.53%，主要系产品质量保证金增长所致；管理费用为 62.04 亿元，同比增长 18.96%，主要系人工成本和维修费增长所致；研发费用为 76.23 亿元，同比增长 13.77%，主要系人工成本增长所致；财务费用为 26.50 亿元，同比增长 32.90%，主要系债务规模扩大利息费用增加所致。2020 年，公司期间费用率为 14.47%，同比下降 0.03 个百分点，期间费用对整体利润侵蚀有所减轻，费用控制能力有所提升。

2020 年，公司资产减值损失 32.80 亿元，主要为存货跌价损失，占当期营业利润比重为 54.27%；公司实现投资收益 8.98 亿元，同比增长 162.07%，主要为权益法核算的长期股权投资收益，投资收益占营业利润比重为 14.85%；其他收益 23.38 亿元，同比下降 10.28%，主要为与收益相关的政府补助，其他收益占营业利润比重为 38.68%。其他非经常性损益科目对公司营业利润影响不大。

2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.32% 和 2.61%，同比分别上升 1.59 个百分点和 2.95 个百分点，公司盈利指标有所提升。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 496.55 亿元，同比增长 107.87%，主要系产品价格上行及新项目产能释放所致；公司实现利润总额 72.27 亿元，较上年的 0.82 亿元增幅较大，主要系半导体显示行业产品价格继续保持上行趋势，行业高景气度持续，公司经营业绩较去年同期大幅提升所致。

## 5. 现金流分析

**2020 年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模有所上升，收入实现质量较好；投资活动现金持续净流出，公司仍有一定的融资需求。**

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 1695.94 亿元，同比增长 16.54%，主要系业务规模扩大所致；经营活动现金流出 1303.42 亿元，同比增长 9.13%。受上述因素影响，2020 年，公司经营活动现金净流入 392.52 亿元，同比增长 50.49%。2020 年，公司现金收入比为 112.68%，同比下降 1.00 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 255.32 亿元，同比下降 28.98%，主要系收回投资收到现金减少所致；投资活动现金流出 689.39 亿元，同比下降 17.31%，主要系投资支付现金所致。受上述因素影响，2020 年，公司投资活动现金净流出 434.07 亿元，同比下降 8.46%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 709.02 亿元，同比下降 6.37%；筹资活动现金流出 470.84 亿元，同比下降 1.80%。受上述因素影响，2020 年，公司筹资活动现金净流入 238.18 亿元，同比下降 14.26%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 145.23 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -186.73 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 17.05 亿元。

## 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降，长期偿债能力有所提升，同时考虑到公司作为全球半导体显示行业龙头企业，未使用授信额度较大，整体偿债能力仍极强。**

从短期偿债指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 133.26% 和 117.45% 下降至 122.89% 和 105.86%，现金短期债务比由上年底的 2.32 倍下降至 2.28 倍，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 321.53 亿元，同比增长 46.05%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 67.43%）、计入财务

<sup>1</sup> 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 \* 100%

费用的利息支出（占10.88%）、利润总额（占18.95%）构成。2020年，公司EBITDA利息倍数由上年的6.03倍提高至6.69倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的6.36倍下降至5.38倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可。

截至2020年底，公司无对外担保，无作为被告人的标的金额在1.00亿元以上的重大未决诉讼、仲裁事项。

截至2020年底，公司已获授信总额为630.00亿元，已使用额度为305.00亿元，未使用额度为325.00亿元。公司间接融资渠道通畅；同时公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 母公司财务分析

截至2020年底，母公司资产主要为长期股权投资；负债以长期借款为主，股本和资本公积占所有者权益比例高，所有者权益结构稳定性好。2020年，母公司收入规模不大，净利润主要来自投资收益；经营活动现金流为净流入状态，投资活动和筹资活动现金净流量很大。

截至2020年底，母公司资产总额2129.16亿元，较上年底增长23.34%，主要系其他应收款增长所致。其中，流动资产249.04亿元（占比11.70%），非流动资产1880.12亿元（占88.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占17.57%）、应收账款（占15.96%）和其他应收款（占63.79%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.87%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为43.75亿元。

截至2020年底，母公司负债总额1138.21亿元，较上年底增长32.79%。其中，流动负债152.85亿元（占13.43%），非流动负债985.36亿元（占86.57%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占42.80%）和一年内到期的非流动负债（占51.34%）构成，非流动负债主要由长期借款（占38.93%）和其他非流动负债（占56.99%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为53.46%，较上年上升3.81个百分点。截至2020年底，母公司全部债务462.08亿元。

其中，短期债务占16.98%，长期债务占83.02%。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率31.80%。

截至2020年底，母公司所有者权益为990.94亿元，较上年底增长14.02%，主要系其他权益工具增长所致。在所有者权益主要构成实收资本为347.98亿元（占35.12%）、资本公积366.96亿元（占37.03%）、未分配利润119.54亿元（占12.06%）和其他权益工具141.47亿元（占14.28%）。

2020年，母公司营业收入为45.42亿元，利润总额为39.91亿元。同期，母公司投资收益为24.30亿元。

2020年，母公司经营活动现金流净额为1.15亿元，投资活动现金流净额-306.84亿元，筹资活动现金流净额313.81亿元。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

考虑到公司在行业地位、业务协同性、技术研发水平以及政府支持等方面具有明显优势，联合资信认为，公司对“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的偿还能力极强。

从资产情况来看，截至2020年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达782.77亿元，约为“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”待偿本金合计共（140亿元）的5.59倍，公司现金类资产对“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的覆盖程度较好。

从盈利情况来看，2020年，公司EBITDA为321.53亿元，约为“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”待偿本金合计（140亿元）的2.30倍，EBITDA对“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2020年，公司经营性活动产生的现金流入1695.94亿元，约为“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”待偿本金合计（140亿元）的12.11倍，公司经营活动现金流入量对“19BOEY1”

“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的覆盖程度较高。

表8 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项目	2020年
经营活动现金流入量/应付债券余额	12.11
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.80
EBITDA/应付债券余额	2.30

资料来源：联合资信整理

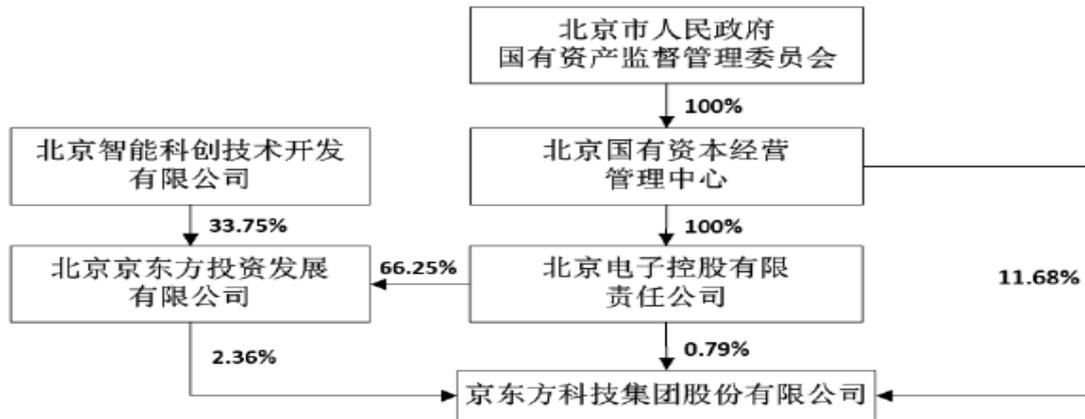
## 十一、结论

跟踪期内，公司作为全球半导体显示行业的领先企业，在行业地位、技术实力、融资渠道等方面仍保持较大的竞争优势。2020年，公司资产和收入规模进一步增长，经营活动现金流持续大额净流入；公司债务以长期债务为主，债务结构良好。同时，联合资信也关注到公司资产受限规模大以及在建项目尚需投资规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司在建生产线的建成投产，公司产能将进一步增长，产品结构有望进一步优化，公司经营状况有望保持良好。

经综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”和“20BOEY3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1 截至 2020 年底公司股权结构图



注：1. 北京智能科创技术开发有限公司作为公司对全体核心技术管理人员实施股权激励的平台，20 名出资人为名义股东，出资比例并非实际权益比例。北京智能科创技术开发有限公司的权益由所有模拟股权激励机制计划的实施对象共同拥有；2. 在公司 2014 年非公开发行完成后，北京国有资本经营管理中心通过《股份管理协议》将其直接持有的 70% 股权交由北京电控管理，北京电控取得该部分股份附带的除处分权及收益权以外的股东权利；北京国有资本经营管理中心将其直接持有的其余 30% 股份的表决权通过《表决权行使协议》约定在行使股东表决权时与北京电控保持一致  
 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	521.38	631.13	782.77	740.41
资产总额 (亿元)	3040.28	3404.12	4242.57	4276.58
所有者权益 (亿元)	1203.57	1410.58	1733.98	1778.59
短期债务 (亿元)	116.39	272.45	343.32	--
长期债务 (亿元)	1143.61	1128.02	1386.76	--
全部债务 (亿元)	1259.99	1400.47	1730.08	--
营业收入 (亿元)	971.09	1160.60	1355.53	496.55
利润总额 (亿元)	41.22	5.04	60.93	72.27
EBITDA (亿元)	213.05	220.16	321.53	--
经营性净现金流 (亿元)	256.84	260.83	392.52	145.23
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.27	5.95	6.51	--
存货周转次数 (次)	7.38	8.08	7.19	--
总资产周转次数 (次)	0.35	0.36	0.35	--
现金收入比 (%)	108.73	113.68	112.68	90.90
营业利润率 (%)	19.59	14.43	18.92	27.24
总资本收益率 (%)	2.49	0.73	2.32	--
净资产收益率 (%)	2.39	-0.34	2.61	--
长期债务资本化比率 (%)	48.72	44.43	44.44	--
全部债务资本化比率 (%)	51.15	49.82	49.94	--
资产负债率 (%)	60.41	58.56	59.13	58.41
流动比率 (%)	160.20	133.26	122.89	129.00
速动比率 (%)	140.94	117.45	105.86	109.12
经营现金流动负债比 (%)	41.27	33.28	37.40	--
现金短期债务比 (倍)	4.48	2.32	2.28	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.67	6.03	6.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.91	6.36	5.38	--

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, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他非流动负债以及长期应付款中有息部分已计入长期债务; 4. 2021 年 1—3 月财务报表数据未经审计; 5. 公司 2021 年 1—3 月债务规模及相应债务指标未能计算

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	38.31	37.65	43.75	20.39
资产总额 (亿元)	1527.44	1726.24	2129.16	2218.79
所有者权益 (亿元)	759.06	869.11	990.94	998.44
短期债务 (亿元)	35.90	67.10	78.47	108.45
长期债务 (亿元)	364.97	333.11	383.61	387.14
全部债务 (亿元)	400.87	400.21	462.08	495.59
营业收入 (亿元)	40.48	47.85	45.42	18.97
利润总额 (亿元)	28.65	39.16	39.91	8.76
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	34.62	24.51	1.15	-12.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	103.34	12.44	1.93	--
存货周转次数 (次)	4.65	2.57	1.37	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	100.12	135.58	68.83	36.22
营业利润率 (%)	97.64	98.51	98.61	99.27
总资本收益率 (%)	3.18	3.64	3.24	--
净资产收益率 (%)	3.46	4.24	3.77	--
长期债务资本化比率 (%)	32.47	27.71	27.91	27.94
全部债务资本化比率 (%)	34.56	31.53	31.80	33.17
资产负债率 (%)	50.31	49.65	53.46	55.00
流动比率 (%)	46.28	65.21	162.93	139.49
速动比率 (%)	46.21	65.11	162.81	139.38
经营现金流动负债比 (%)	24.97	16.93	0.76	--
现金短期债务比 (倍)	1.07	0.56	0.56	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

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, 四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 2021 年 1-3 月财务报表数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 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

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。