

# 信用评级公告

联合〔2022〕3386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”“20BOEY3”“22BOEY1”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：

二〇二二年五月三十日

# 京东方科技集团股份有限公司

## 公开发行可续期公司债券 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
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
22BOEY1	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
22BOEY1	20.00	20.00	2025-03-25

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 5 月 30 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

### 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强的竞争优势。2021 年，得益于半导体显示行业景气度提高，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较大、在建项目尚需投资规模较大及存货可能发生跌价风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着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”“20BOEY3”和“22BOEY1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 行业地位突出，规模优势显著。**2021 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。
- 技术实力保持较高水平。**2021 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。
- 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。**2021 年，受益于显示器件业务收入增长，公司实现营业总收入 2193.10 亿元，同比增长 61.79%；公司实现利润总额 346.20 亿元，较上年增幅较大；经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模较大。

### 关注

- 资产受限规模较大。**截至 2021 年底，公司受限资产 1775.93 亿元，占资产总额的 39.49%，资产存在一定比例的受限情况。
- 公司在建项目投资规模较大，存在一定的外部融资需**

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	评价结果
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	1
			现金流量	1
		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

分析师：孙菁 华艾嘉

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

求。截至 2021 年底，公司在建生产线预计总投资额 1390.00 亿元，已投资 1065.51 亿元，尚需投资 324.49 亿元，公司存在一定的外部融资需求。

3. 存货可能发生跌价风险。截至 2021 年底，公司存货占资产总额的 6.16%，价格具有波动性且更新换代较快，面临一定跌价风险。

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)	631.13	782.77	912.33	1006.30
资产总额(亿元)	3404.12	4242.57	4497.27	4570.64
所有者权益(亿元)	1410.58	1733.98	2168.73	2229.21
短期债务(亿元)	272.45	343.32	317.75	--
长期债务(亿元)	1128.02	1386.76	1210.34	--
全部债务(亿元)	1400.47	1730.08	1528.09	--
营业总收入(亿元)	1160.60	1355.53	2193.10	504.76
利润总额(亿元)	5.04	60.93	346.20	42.68
EBITDA(亿元)	220.16	321.53	742.35	--
经营性净现金流(亿元)	260.83	392.52	622.71	147.55
营业利润率(%)	14.43	18.92	28.23	20.72
净资产收益率(%)	-0.34	2.61	14.03	--
资产负债率(%)	58.56	59.13	51.78	51.23
全部债务资本化比率(%)	49.82	49.94	41.34	--
流动比率(%)	133.26	122.89	155.92	162.92
经营现金流动负债比(%)	33.28	37.40	60.24	--
现金短期债务比(倍)	2.32	2.28	2.87	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.03	6.69	14.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.36	5.38	2.06	--

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)	1726.24	2129.16	2424.68	--
所有者权益(亿元)	869.11	990.94	1177.05	--
全部债务(亿元)	400.21	462.08	432.47	--
营业总收入(亿元)	47.85	45.42	57.17	--
利润总额(亿元)	39.16	39.91	46.57	--
资产负债率(%)	49.65	53.46	51.46	--
全部债务资本化比率(%)	31.53	31.80	26.93	--
流动比率(%)	65.21	162.93	176.41	--
经营现金流动负债比(%)	16.93	0.76	4.76	--

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. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计，母公司 2022 年 1-3 月财务数据未披露；5. 公司 2022 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
22BOEY1	AAA	AAA	稳定	2022/03/14	华艾嘉 孙菁	<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</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。

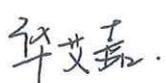
四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受京东方科技集团股份有限公司（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

# 京东方科技集团股份有限公司

## 公开发行可续期公司债券 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 2021 年底，公司注册资本为 384.46 亿元，股本为 384.46 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 10.57%），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。

2021 年，公司经营范围较上年无重大变化。截至 2021 年底，公司拥有在职员工 79461 名，合并范围内主要子公司 45 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 4497.27 亿元，所有者权益 2168.73 亿元（含少数股东权益 739.48 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 2193.10 亿元，利润总额 346.20 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 4570.64 亿元，所有者权益 2229.21 亿元（含少数股东权益 736.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 504.76 亿元，利润总额 42.68 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

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19BOEY1	80.00	80.00	2019-10-29	3+N
20BOEY1	20.00	20.00	2020-02-28	3+N
20BOEY2	20.00	20.00	2020-03-19	3+N
20BOEY3	20.00	20.00	2020-04-27	3+N
22BOEY1	20.00	20.00	2022-03-25	3+N

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，

两年平均增长<sup>1</sup>5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两

年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2 2017-2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，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

**需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。**消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是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，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外

贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

**2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。**

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

**2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。**截至 2021 年底，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年底低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

**财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。**2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

**就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。**2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50% 左右的调控目标。2021 我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际

同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。**2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

**2022 年经济增长更加依赖内生动力。**从三大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

## 五、行业分析

公司营业总收入主要来源于生产制造电子显示器件，属于电子信息制造行业。

### 1. 行业概况

**2021 年，我国电子信息制造行业整体运行情况良好，产值保持增长，盈利情况良好；固定资产投资额保持增长趋势。**

根据工业与信息化部统计，2021 年，全国规模以上电子信息制造业增加值比上年增长 15.7%，增速创下近十年新高，较上年提高 8 个百分点。2021 年，规模以上电子信息制造业实现营业收入 141285 亿元，比上年增长 14.7%，增速较上年提高 6.4 个百分点；实现利润总额 8283 亿元，较上年增长 38.9%。

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,2021年,电子信息制造业固定资产投资比上年增长22.3%,增速比同期制造业(13.5%)、高技术制造业(22.2%)分别高8.8和0.1个百分点。未来随着5G、物联网等新技术的发展普及,预计行业投资力度有望保持。

## 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;2021年,受远程教育、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。

根据市场调研公司 Strategy Analytics 公布数据,2021年,全球笔记本电脑出货量大幅增加,为2.68亿台,同比增加21.27%;2021年全年PC出货量达到3.49亿台,同比增长14.80%,出货量明显增加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,国际调研机构 IDC 公布了2021年度全球平板电脑统计数据,全球平板电脑出货量达到了2016年以来的最高水平,为1.68亿台,同比增长2.90%。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。

## 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、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。2021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约80%。京东方2021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. 企业规模及竞争力

**公司作为全球半导体显示行业的领先企业,在产能规模和运营效率等方面具有很强的竞争**

**优势，市场占有率维持全球领先水平。**

经过在半导体显示领域多年的发展，公司已成为全球半导体显示领域龙头，显示产品总出货量为全球第一。2021年，公司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销量和市占率维持全球第一。

产能规模方面，公司是中国大陆首家能够自主研发、生产和制造0.39英寸~110英寸全系列半导体显示产品的企业。公司在北京、四川成都、四川绵阳、安徽合肥、内蒙古鄂尔多斯、重庆、福建福清、湖北武汉、江苏南京、云南昆明等地拥有多个制造基地，拥有已投产面板生产线16条，包括：北京第5代和第8.5代TFT-LCD生产线，成都第4.5代TFT-LCD生产线、第8.6代TFT-LCD生产线及第6代AMOLED生产线，绵阳第6代AMOLED生产线，合肥第6代TFT-LCD生产线、第8.5代TFT-LCD生产线及第10.5代TFT-LCD生产线，鄂尔多斯第5.5代LTPS/AMOLED生产线，重庆第8.5代TFT-LCD生产线及第6代AMOLED生产线，福州第8.5代TFT-LCD生产线，武汉第10.5代TFT-LCD生产线，南京第8.5代TFT-LCD生产线，昆明OLED微显示器件生产线，其中成都第6代AMOLED生产线是中国大陆首条AMOLED（柔性）生产线，自投产后良品率稳步提升，出货产品覆盖主要一线品牌厂商。

**3. 企业信用记录**

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 911100001011016602)，2021—2022年5月12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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司部分董事、监事人员发生变动，管理制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，公司部分董事、监事人员发生变动，具体情况如下表。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。

表3 公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
王化成	独立董事	任期满离任	2021/05/18	任期满离任
张新民	独立董事	被选举	2021/05/18	被选举
王晨阳	董事	离任	2021/10/15	辞职
历彦涛	董事	离任	2021/11/24	辞职
徐涛	监事	离任	2021/11/24	辞职
王京	董事	被选举	2021/12/14	被选举
叶枫	董事	被选举	2021/12/14	被选举
孙福清	监事	被选举	2021/12/14	被选举
王京	董事	离任	2022/03/17	辞职
李轩	独立董事	离任	2022/04/28	任期满离任
宋杰	董事	离任	2022/04/28	任期满离任
胡晓林	独立董事	离任	2022/04/28	任期满离任
杨向东	监事会主席	离任	2022/04/28	任期满离任
魏双来	监事	离任	2022/04/28	任期满离任
陈小蓓	监事	离任	2022/04/28	任期满离任
史红	监事	离任	2022/04/28	任期满离任
贺道品	监事	离任	2022/04/28	任期满离任
姚项军	高级管理人员	离任	2022/04/28	任期满离任
张兆洪	高级管理人员	离任	2022/04/28	任期满离任
仲慧峰	高级管理人员	离任	2022/04/28	任期满离任
范元宁	董事	被选举	2022/04/28	被选举
郭禾	独立董事	被选举	2022/04/28	被选举
王芩祥	独立董事	被选举	2022/04/28	被选举
王谨	监事	被选举	2022/04/28	被选举
时晓东	监事	被选举	2022/04/28	被选举
徐婧鹤	监事	被选举	2022/04/28	被选举
王锡平	高级管理人员	被选举	2022/04/28	被选举
杨晓萍	高级管理人员	被选举	2022/04/28	被选举

资料来源：公司年报及公告

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，半导体显示行业全年整体景气度同比上涨，公司营业总收入大幅增长，综合毛利率明显提升；公司海外业务规模较大，仍面临一定汇率波动风险。

2021年，公司实现营业总收入2193.10亿元，同比增长61.79%，主要系显示器件业务收入增长所致；营业成本1559.85亿元，同比增长41.28%；公司实现利润总额346.20亿元，较上年60.93亿元增幅较大，主要系半导体显示行业全年整体景气度较去年相对较高所致。

从收入构成来看，2021年，显示器件业务仍是公司最主要的收入来源，收入较上年增长64.30%，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；公司物联网创新业务、传感器及解决方案业务、MLED业

务和智慧医工业务收入占比相对较小。

从毛利率来看，2021年，公司显示器件毛利率为26.36%，较上年上升9.76个百分点，主要系半导体显示行业全年整体景气度较去年相对较高所致；受显示器件业务毛利率上升影响，公司综合毛利率为28.87%，较上年上升9.15个百分点。

分地区来看，2021年，公司营业总收入中来自中国大陆地区的收入占42.79%，来自亚洲其他地区的收入占43.83%，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。

2022年1-3月，公司实现营业总收入504.76亿元，同比增长1.65%；实现利润总额42.68亿元，同比下降40.94%，主要系主要系相关产品价格下行及原材料价格上涨压缩公司产品利润空间所致。

表4 2019-2021年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务分类	2019年			2020年			2021年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
显示器件	1062.80	91.57	13.11	1230.78	90.80	16.60	2022.19	92.21	26.36
物联网创新业务	150.68	12.98	11.86	191.78	14.15	11.97	283.79	12.94	11.52
传感器及解决方案	0.63	0.05	50.65	1.20	0.09	37.07	2.16	0.10	22.84
MLED	--	--	--	--	--	--	4.52	0.21	3.30
智慧医工	13.57	1.17	50.73	15.22	1.12	52.43	18.47	0.84	25.75
其他及抵销	-67.09	-5.78	-17.51	-83.46	-6.16	-18.91	-138.03	-6.30	-45.03
合计	1160.60	100.00	15.18	1355.53	100.00	19.72	2193.10	100.00	28.87

注：尾差数据四舍五入所致；公司2021年调整了经营板块，未对2019年经营数据进行追溯调整  
资料来源：公司年报

表5 2019-2021年公司营业总收入地区分布情况（单位：亿元、%）

业务分类	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
中国大陆	594.44	51.22	652.42	48.13	938.50	42.79
亚洲其他	450.31	38.80	548.95	40.50	961.17	43.83
欧洲	45.11	3.89	48.05	3.54	54.79	2.5
美洲	69.12	5.96	103.17	7.61	237.70	10.84
其他地区	1.61	0.14	2.94	0.22	0.93	0.04
合计	1160.60	100.01	1355.53	100.00	2193.10	100.00

注：尾差数据四舍五入所致  
资料来源：公司年报

## 2. 业务运营

2021年，公司显示器件业务发展较快，市场占有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；公司销售集中度有所下降。

2021年，显示器件业务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。

从研发来看，2021年，公司年度新增专利申请超9000件，其中发明专利占比在90%以上，海外专利超过33%；新增专利授权超6000件，其中海外专利授权超2000件。2021年，公司研发费用106.69亿元，占营业总收入的比例为4.86%。

从采购来看，2021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，2020—2021年，公司前五大供应商采购总额分别为

201.35亿元和238.64亿元，前五大供应商采购金额占总采购额的比例分别为18.50%和17.89%，采购集中度变动不大。

从销售来看，2021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，2020—2021年，公司前五大客户合计销售金额分别为619.60亿元和828.95亿元，前五大客户合计销售金额占总销售额的比例分别为45.71%和37.80%，销售集中度有所下降。

产能方面，2021年，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，2021年，TFT-LCD产品产量较上年增长42.18%，销量较上年增长36.50%，主要系合并范围增加及新产线转固所致，产销率为96.05%，维持在较高水平；AMOLED产品产量较上年增长59.22%，销量较上年增长66.87%，产销率为97.78%，AMOLED产销量大幅增长，主要系产线转固产能释放所致。

表6 2019—2021年公司主要产品产销情况（单位：K m<sup>2</sup>、%）

产品	项目	2019年	2020年	2021年
TFT-LCD	销售量	50316	55653	75969
	生产量	50118	55628	79091
	库存量	2427	2555	6000
	产销率	100.40	100.04	96.05
	产能	55774	61039	88008
	产能利用率	95.06	97.84	96.11
AMOLED	销售量	269	501	836
	生产量	277	537	855
	库存量	9	40	62
	产销率	97.11	93.30	97.78

注：1.生产量为产出量，产能利用率=投入量/产能；2.公司出于信息保密原因，未提供AMOLED产能和产能利用情况

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较大，公司存在一定的外部融资需求。

截至2021年底，公司在建生产线预计总投资额1390.00亿元，已投资1065.51亿元，尚需投资324.49亿元，尚需投资规模较大，公司存在一定的外部融资需求。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建项目情况 (单位: 亿元、%)

项目	总投资	截至 2021 年底已投资额	截至 2021 年底投资进度
第 6 代 AMOLED 项目-绵阳	465.00	435.43	93.64
第 6 代 AMOLED 项目-重庆	465.00	258.31	55.55
第 10.5 代 TFT-LCD 项目-武汉	460.00	371.77	80.82
合计	1390.00	1065.51	--

资料来源: 公司提供

#### 4. 经营效率

##### 2021 年, 公司经营效率略有提升。

2021 年, 公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.45 次、6.84 次和 0.50 次, 销售债权周转次数和总资产周转次数较上年上升 0.94 个百分点和 0.15 个百分点, 存货周转次数较上年下降 0.45 个百分点。

#### 5. 未来发展

##### 公司发展战略明确, 符合自身发展需要。

显示器件方面, 公司将聚焦 LCD 产品结构优化, 加快建立创新应用市场全面的优势; 加速推动 OLED 技术能力提升, 持续优化产品结构, 进一步强化竞争优势; 积极发挥行业龙头优势, 持续引导产业健康发展。

物联网创新业务方面, 公司将提升智慧终端软硬融合系统设计能力, 强化新技术转量产及创新业务技术储备, 并持续开拓战略客户, 加强与生态伙伴间合作, 强化落地标杆项目, 提升品牌影响力, 加快实现业务规模增长。

传感器及解决方案方面, 公司将持续发展医疗生物、智慧视窗、消费电子、微波通信、工业传感器等业务方向, 为客户提供性能卓越的产品和服务。

MLED 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。

智慧医工方面, 公司将优化全周期 O+O 健康服务闭环体系, 完善统一会员管理体系, 拉通平台服务, 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建设。

在其他业务领域, 公司将基于“1+4”的能力分布触达需求侧和市场端, 实现规模化应用场景, 加速核心能力成长和新兴应用市场开通。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务数据未经审计。

2021 年, 公司合并范围内处置 1 家子公司、新设 1 家子公司。截至 2021 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 2021 年底, 公司合并资产总额 4497.27 亿元, 所有者权益 2168.73 亿元(含少数股东权益 739.48 亿元); 2021 年, 公司实现营业收入 2193.10 亿元, 利润总额 346.20 亿元。

截至 2022 年 3 月底, 公司合并资产总额 4570.64 亿元, 所有者权益 2229.21 亿元(含少数股东权益 736.10 亿元); 2022 年 1-3 月, 公司实现营业收入 504.76 亿元, 利润总额 42.68 亿元。

### 2. 资产质量

**截至 2021 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。**

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 4497.27 亿元, 较上年底增长 6.00%, 变动不大。其中, 流动资产占 35.83%, 非流动资产占 64.17%。公

司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。

表 8 2019 - 2021 年公司资产主要构成及变动

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2021 年底 较上年底变 动 (%)
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>1044.49</b>	<b>30.68</b>	<b>1289.85</b>	<b>30.40</b>	<b>1611.59</b>	<b>35.83</b>	<b>24.94</b>
货币资金	569.73	16.74	736.94	17.37	809.87	18.01	9.90
应收账款	181.36	5.33	229.69	5.41	355.03	7.89	54.57
存货	123.96	3.64	178.75	4.21	277.25	6.16	55.10
<b>非流动资产</b>	<b>2359.64</b>	<b>69.32</b>	<b>2952.71</b>	<b>69.60</b>	<b>2885.68</b>	<b>64.17</b>	<b>-2.27</b>
固定资产	1257.86	36.95	2248.67	53.00	2266.95	50.41	0.81
在建工程	873.77	25.67	425.76	10.04	321.20	7.14	-24.56
<b>资产总额</b>	<b>3404.12</b>	<b>100.00</b>	<b>4242.57</b>	<b>100.00</b>	<b>4497.27</b>	<b>100.00</b>	<b>6.00</b>

资料来源：公司年报报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产较上年底有所增长，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金有所增长，主要系收入规模扩大，经营回款增加及融资增加所致。货币资金中有 41.53 亿元受限资金，受限比例为 5.13%，主要为保证金存款。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值快速增长，主要系经营规模扩大所致。应收账款账龄以 1 年以内（占 98.50%）为主，账龄较短；累计计提坏账准备 0.82 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 161.14 亿元，占比为 45.28%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司存货快速增长，主要系公司经营规模扩大所致。从存货构成看，主要为原材料（占 35.77%）、在产品（占 12.07%）

和库存商品（占 51.44%）。截至 2021 年底，公司累计计提 56.12 亿元跌价准备，计提比例 16.83%。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。

#### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底略有下降。

截至 2021 年底，公司固定资产较上年底略有增长。固定资产主要由厂房及建筑物（占 25.51%）和设备（占 72.66%）构成，累计计提折旧 1357.59 亿元，减值准备 18.93 亿元；固定资产成新率 65.08%，成新率一般。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底有所下降，主要系在建生产线转入固定资产所致。

截至 2021 年底，公司受限资产占资产总额的 39.49%，占比较高。具体金额和受限原因如下表所示。

表 9 截至 2021 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面余额	受限原因
货币资金	41.53	主要为保证金存款、质押用于开立应付票据
应收票据	0.24	已背书转让并附追索权、质押用于开立应付票据
投资性房地产	0.41	抵押用于担保
固定资产	1714.35	抵押用于担保
在建工程	3.16	抵押用于担保
无形资产	16.24	抵押用于担保
<b>合计</b>	<b>1775.93</b>	--

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2022年3月底，公司合并资产总额4570.64亿元，较上年底增长1.63%。其中，流动资产占37.44%，非流动资产占62.56%。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2021年底，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性尚可。**

截至2021年底，公司所有者权益2168.73亿元，较上年底增长25.07%，主要系非公开发行股票及未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为65.90%，少数股东权益占比为34.10%。在所有者权益中，实收资本、

资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占17.73%、24.81%、6.52%和17.03%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益2229.21亿元，较上年底增长2.79%。其中，归属于母公司所有者权益占比为66.98%，少数股东权益占比为33.02%。所有者权益结构稳定性规模和结构较上年底变动不大。

#### (2) 负债

**截至2021年底，公司负债规模有所下降，负债结构较为均衡；公司全部债务规模有所下降，以长期债务为主，整体债务负担有所减轻。**

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所下降，主要系非流动负债下降所致。公司负债结构相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

表10 2019-2021年公司负债主要构成及变动

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2021年底较上年底变动(%)
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	
<b>流动负债</b>	<b>783.78</b>	<b>39.32</b>	<b>1049.59</b>	<b>41.84</b>	<b>1033.62</b>	<b>44.39</b>	<b>-1.52</b>
应付账款	211.84	10.63	271.64	10.83	324.56	13.94	19.48
其他应付款	245.71	12.33	328.68	13.10	238.35	10.24	-27.48
一年内到期的非流动负债	188.49	9.46	245.01	9.77	288.75	12.40	17.85
<b>非流动负债</b>	<b>1209.76</b>	<b>60.68</b>	<b>1459.00</b>	<b>58.16</b>	<b>1294.91</b>	<b>55.61</b>	<b>-11.25</b>
长期借款	1077.31	54.04	1324.53	52.80	1160.79	49.85	-12.36
<b>负债总额</b>	<b>1993.55</b>	<b>100.00</b>	<b>2508.59</b>	<b>100.00</b>	<b>2328.54</b>	<b>100.00</b>	<b>-7.18</b>

资料来源：公司年报报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底略有下降。

截至2021年底，公司应付账款较上年底有所增长，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2021年底，公司其他应付款较上年底有所下降，主要系应付工程设备款减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底有所增长，主要系长期借款到期转入所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底有所下降，主要系长期借款下降所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底有所下降，主要系公司经营获现情况良好，积极偿

还债务所致；长期借款主要由抵押借款（占40.12%）和信用借款（占41.20%）构成。从期限分布看，1~3年到期的占14.74%，3~5年到期的占8.07%，5年以上到期的占77.20%，长期借款到期期限较长，集中偿付压力小。

截至2021年底，公司全部债务1528.09亿元，较上年底下降11.68%，主要系长期借款减少所致。债务结构方面，短期债务占20.79%，长期债务占79.21%，以长期债务为主。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51.78%、41.34%和35.82%，较上年底分别下降7.35个百分点、8.60个百分点和8.62个百分点。公司债务负担有所减轻。

如将可续期公司债券调入长期债务，截至2021年底，公司全部债务增至1668.09亿元。债务结构方面，短期债务317.75亿元（占19.05%），长期债务1350.34亿元（占80.95%）。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54.89%、45.12%和39.96%，较调整前分别上升3.11个百分点、3.78个百分点和4.14个百分点。

截至2022年3月底，公司负债总额2341.43亿元，较上年底增长0.55%。其中，流动负债占44.85%，非流动负债占55.15%，负债结构较上年底变化不大。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司收入规模大幅增长，费用控制能力有所提升，公司利润总额明显增长。**

2021年，公司实现营业总收入2193.10亿元，同比增长61.79%，主要系显示器件业务收入增长所致；营业成本1559.85亿元，同比增长41.28%；公司实现利润总额346.20亿元，较上年的60.93亿元增幅较大，主要系半导体显示行业全年整体景气度较去年相对较高所致。

2021年，公司费用总额为265.29亿元，同比增长47.16%，主要系销售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20.67%、25.23%、40.22%和13.88%，以研发费用为主。其中，销售费用为54.85亿元，同比增长74.76%，主要系随营收规模扩大相应增加及合并范围变化所致；管理费用为66.93亿元，同比增长45.50%，主要系随营收规模扩大相应增加及合并范围变化所致；研发费用为106.69亿元，同比增长39.67%，主要系合并范围变化及人工成本和材料费增长所致；财务费用为36.82亿元，同比增长38.95%，主要系新项目转入运营及合并范围变化所致。2021年，公司期间费用率为12.10%，同比下降1.20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。

2021年，公司资产减值损失44.78亿元，主

要为存货跌价损失，占当期营业利润比重为12.96%。其他非经常性损益科目对公司营业利润影响不大。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为9.55%和14.03%，同比分别上升7.23个百分点和11.42个百分点。从行业看，公司整体盈利水平较好。

表 11 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
深天马 A	18.34	2.91	4.51
彩虹股份	28.82	8.36	12.71
TCL 科技	19.86	6.04	26.08
京东方 A	<b>28.87</b>	<b>8.80</b>	<b>20.98</b>

资料来源：Wind

2022年1-3月，公司实现营业总收入504.76亿元，同比增长1.65%；实现利润总额42.68亿元，同比下降40.94%，主要系相关产品价格下行及原材料价格上涨压缩公司产品利润空间所致。

#### 5. 现金流分析

**2021年，公司经营活动现金仍为净流入状态，净流入规模明显上升；投资活动现金持续净流出。公司经营获现能力较强，可以满足投资活动资金需求。**

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量同比增长40.96%，主要系经营规模扩大所致；经营活动现金流出量同比增长35.64%。2021年，公司经营活动现金净流入量622.71亿元，同比增长58.64%。2021年，公司现金收入比为100.30%，同比下降12.38个百分点。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量同比增长43.97%，主要系收回投资收到现金增长所致；投资活动现金流出量同比增长12.38%，主要系投资支付现金增长所致。2021年，公司投资活动现金净流出407.13亿元，持续净流出。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额转为净流入。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降10.22%，筹资活动现金流出量同比增长61.07%，主要系公司偿还银行部分借款所致。2021年，公司筹资活动现金净流出121.82亿元，同比净流入转为净流出。

表12 2019-2021年公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	1455.23	1695.94	2390.61
经营活动现金流出小计	1194.40	1303.42	1767.90
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>260.83</b>	<b>392.52</b>	<b>622.71</b>
投资活动现金流入小计	359.50	255.32	367.59
投资活动现金流出小计	833.66	689.39	774.72
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-474.16</b>	<b>-434.07</b>	<b>-407.13</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-213.33</b>	<b>-41.55</b>	<b>215.58</b>
筹资活动现金流入小计	757.24	709.02	636.55
筹资活动现金流出小计	479.46	470.84	758.37
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>277.79</b>	<b>238.18</b>	<b>-121.82</b>
现金收入比	113.68	112.68	100.30

资料来源:公司年报,联合资信整理

2022年1-3月,公司经营活动产生的现金流量净额147.55亿元;投资活动产生的现金流量净额-73.13亿元;筹资活动产生的现金流量净额为17.33亿元。

## 6. 偿债能力

2021年,公司短期偿债能力指标极强,长期偿债能力指标很强,融资渠道畅通,公司偿债能力指标表现极强。

截至2021年底,公司短期偿债能力指标均有所提升,公司短期偿债能力指标极强。

2021年,公司EBITDA为742.35亿元,同比增长130.88%。从构成看,公司EBITDA主要由折旧(占45.04%)、计入财务费用的利息支出(占6.56%)、利润总额(占46.64%)构成。2021年,公司EBITDA利息倍数由上年的6.69倍提高至14.22倍,EBITDA对利息的覆盖程度很高;全部债务/EBITDA由上年的5.38倍下降至2.06倍,EBITDA对全部债务的覆盖程度较强;经营现金对全部债务和利息支出的覆盖倍数均有所增长。

表13 2019-2021年公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	133.26	122.89	155.92
	速动比率(%)	117.45	105.86	129.09
	经营现金/流动负债(%)	33.28	37.40	60.24
	经营现金/短期债务(倍)	0.96	1.14	1.96
	现金类资产/短期债务(倍)	2.32	2.28	2.87
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	220.16	321.53	742.35
	EBITDA利息倍数(倍)	6.03	6.69	14.22
	经营现金/全部债务(倍)	0.19	0.23	0.41
	经营现金/利息支出(倍)	10.33	11.22	12.80
	全部债务/EBITDA(倍)	6.36	5.38	2.06

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同

资料来源:公司年报,联合资信整理

截至2021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2021年底,公司已获授信总额为452.96亿元,已使用额度为189.24亿元,未使用额度为263.72亿元,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2021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;受益于非公开发行股票和利润累积,母公司所有者权益总额有所增长。2021年,母公司收入规模不大;经营活动现金流为净流入状态,投资活动和筹资活动现金流量净额很大。

截至2021年底,母公司资产总额2424.68亿元,较上年底增长13.88%,主要系非流动资产增长所致。其中,流动资产260.84亿元(占10.76%),非流动资产2163.84亿元(占89.24%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占21.51%)、应收账款(占18.51%)和其他应收款(占59.23%)构成;非流动资产主要由长期股权投资(占97.49%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为56.09亿元。

截至2021年底,母公司负债总额1247.64亿元,较上年底增长9.61%。其中,流动负债147.86亿元(占11.85%),非流动负债1099.77

亿元（占 88.15%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 19.48%）和一年内到期的非流动负债（占 73.78%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 29.29%）和其他非流动负债（占 67.75%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 51.46%，较上年底下降 2.00 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 432.47 亿元。其中，短期债务占 25.23%，长期债务占 74.77%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 26.87%，母公司债务负担轻。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 1177.05 亿元，较上年底增长 18.78%，主要系非公开发行股票所致。

2021 年，母公司营业总收入为 57.17 亿元，利润总额为 46.57 亿元。同期，母公司投资收益为 27.56 亿元。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 7.04 亿元，投资活动现金流净额-267.00 亿元，筹资活动现金流净额 272.55 亿元。

## 十、债券偿还能力分析

考虑到公司在行业地位、技术研发水平等方面具有明显优势，联合资信认为，公司对“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”、“20BOEY3”和“22BOEY1”的偿还能力极强。

截至 2022 年 3 月底，公司存续期可续期公司债券“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”“20BOEY3”和“22BOEY1”合计金额 160.00 亿元。

表 14 公司可续期公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务*（亿元）	1370.34
经营现金流入/长期债务（倍）	1.74
经营现金/长期债务（倍）	0.45
长期债务/EBITDA（倍）	1.85

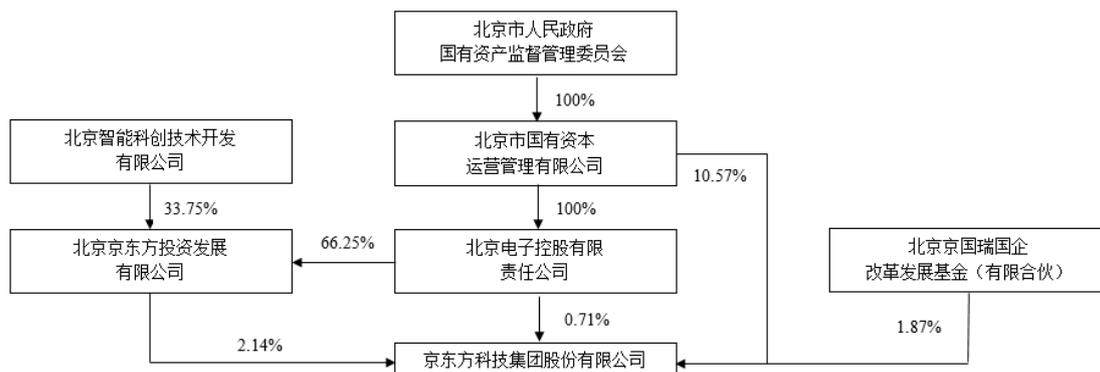
注：1. 上表中的长期债务为将可续期公司债券计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据  
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 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 AAA，维持“19BOEY1”“20BOEY1”“20BOEY2”“20BOEY3”和“22BOEY1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2021 年底京东方科技集团股份有限公司 股权结构图



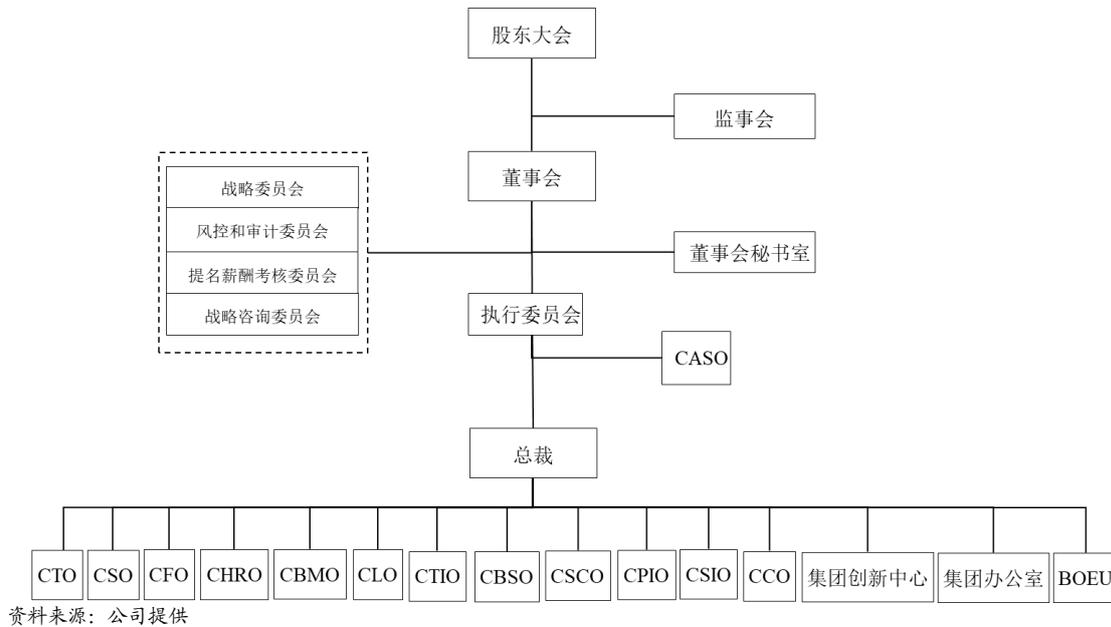
注：1. 北京智能科创技术开发有限公司作为本公司对全体核心技术管理人员实施股权激励的平台，20 名出资人为名义股东，出资比例并非实际权益比例。北京智能科创技术开发有限公司的权益由所有模拟股权激励机制计划的实施对象共同拥有。出资人及出资比例为：王东升 20%；江玉崑 10%；梁新清 10%；赵才勇 6.667%；石栋 6.667%；陈炎顺 6.667%；宋莹 6.667%；韩国建 6.667%；龚晓青 3.333%；王彦军 3.333%；王家恒 3.333%；刘晓东 3.333%；任建昌 1.667%；孙继平 1.667%；张鹏 1.667%；王爱贞 1.667%；穆成源 1.667%；徐燕 1.667%；华育伦 1.667%；仲慧峰 1.667%。

2. 在公司 2014 年非公开发行完成后，北京国有资本运营管理有限公司通过《股份管理协议》将其直接持有的 70% 股份交由北京电子控股有限责任公司管理，北京电子控股有限责任公司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；北京国有资本运营管理有限公司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子控股有限责任公司保持一致。

3. 在公司 2021 年非公开发行中，北京京国瑞国企改革发展基金（有限合伙）与北京电子控股有限责任公司签署了《一致行动协议》。

资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年底京东方科技集团股份有限公司 组织结构图<sup>1</sup>



<sup>1</sup> CASO-审计监察组织；CTO-首席技术官组织；CSO-首席战略官组织；CFO-首席财务官组织；CHRO-首席人事官组织；CBMO-品牌与融媒体中心；CLO-首席法务官组织；CTIO-首席变革与IT管理官组织；CBSO-品安与建设中心；CSCO-首席供应链官组织；CPIO-业绩管理中心；CSIO-资本与投资管理中心；CCO-首席文化官组织；BOEU-京东方大学堂。

## 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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	631.13	782.77	912.33	1006.30
资产总额 (亿元)	3404.12	4242.57	4497.27	4570.64
所有者权益 (亿元)	1410.58	1733.98	2168.73	2229.21
短期债务 (亿元)	272.45	343.32	317.75	--
长期债务 (亿元)	1128.02	1386.76	1210.34	--
全部债务 (亿元)	1400.47	1730.08	1528.09	--
营业总收入 (亿元)	1160.60	1355.53	2193.10	504.76
利润总额 (亿元)	5.04	60.93	346.20	42.68
EBITDA (亿元)	220.16	321.53	742.35	--
经营性净现金流 (亿元)	260.83	392.52	622.71	147.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	5.95	6.51	7.45	--
存货周转次数 (次)	8.08	7.29	6.84	--
总资产周转次数 (次)	0.36	0.35	0.50	--
现金收入比 (%)	113.68	112.68	100.30	105.38
营业利润率 (%)	14.43	17.75	28.23	20.72
总资本收益率 (%)	0.73	2.32	9.55	--
净资产收益率 (%)	-0.34	2.61	14.03	--
长期债务资本化比率 (%)	44.43	44.44	35.82	--
全部债务资本化比率 (%)	49.82	49.94	41.34	--
资产负债率 (%)	58.56	59.13	51.78	51.23
流动比率 (%)	133.26	122.89	155.92	162.92
速动比率 (%)	117.45	105.86	129.09	133.87
经营现金流动负债比 (%)	33.28	37.40	60.24	--
现金短期债务比 (倍)	2.32	2.28	2.87	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.03	6.69	14.22	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.36	5.38	2.06	--

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. 2022 年 1-3 月财务报表数据未经审计; 5. 公司 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产 (亿元)	37.65	43.75	56.09
资产总额 (亿元)	1726.24	2129.16	2424.68
所有者权益 (亿元)	869.11	990.94	1177.05
短期债务 (亿元)	67.10	78.47	109.09
长期债务 (亿元)	333.11	383.61	323.38
全部债务 (亿元)	400.21	462.08	432.47
营业收入 (亿元)	47.85	45.42	57.17
利润总额 (亿元)	39.16	39.91	46.57
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	24.51	1.15	7.04
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	12.44	1.93	1.30
存货周转次数 (次)	2.57	1.37	0.95
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.03
现金收入比 (%)	135.58	68.83	102.66
营业利润率 (%)	98.51	98.61	99.07
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	4.24	3.77	3.74
长期债务资本化比率 (%)	27.71	27.91	21.55
全部债务资本化比率 (%)	31.53	31.80	26.87
资产负债率 (%)	49.65	53.46	51.46
流动比率 (%)	65.21	162.93	176.41
速动比率 (%)	65.11	162.81	176.30
经营现金流动负债比 (%)	16.93	0.76	4.76
现金短期债务比 (倍)	0.56	0.56	0.51
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  
 资料来源: 联合资信根据公司年报整理

### 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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+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