

信用评级公告

联合〔2023〕3407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⁺，维持“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：

二〇二三年五月三十日

利亚德光电股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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：1.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；2.2023 年 5 月 9 日，“利德转债”转股价格为 6.87 元/股

评级时间：2023 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
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
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素				--
评级结果				AA ⁺

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，利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”）保持行业地位优势与技术优势。2022 年，公司 Micro LED 产品和 VR 产品海外订单量增长较快，Micro LED 相关产品的产销量均有所增长，且经营性现金流状况良好。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 2022 年，公司文旅夜游板块亏损且计提相关减值，公司业绩有所下降；公司文旅夜游板块占用资金较大且存在一定的坏账风险；原材料价格波动公司存在一定成本控制压力；商誉规模较大且后续存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

2022 年，公司期末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。“利德转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

未来，公司专注于智能显示业务，推广 Micro LED 产品，通过投资、合资、合作等多种方式展开产业链上下游产业布局，公司盈利能力将有望提升。

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

- 2022 年，公司在行业地位具有较强竞争优势。公司品牌“利亚德”在 LED 显示领域知名度高。2022 年，公司保持了 LED 显示领域国内市场占有率，根据 Futuresource Consulting Ltd 数据显示，利亚德全球市占率约 14.7%，仍处于行业前列。
- 2022 年，公司继续保持了技术优势。2022 年，公司全球首家的 Micro LED 量产基地已正式投产，截至 2023 年 3 月底，利晶微电子技术（江苏）有限公司的 Micro LED 量产基地产能建制达到 1400KK/月。2022 年公司发布了新一代 Micro LED 显示技术，利亚德黑钻系列，将 Micro LED 引入通用时代。截至 2022 年底，公司在 LED 显示领域拥有专利 1131 项，较上年底新增专利 150 项。其中，Micro LED 领域专利 76 项。

分析师：崔濛骁 宁立杰

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

3. **跟踪期内，公司所有者权益增长，且经营性现金流状况良好。**截至2022年底，受益于未分配利润累计，公司所有者权益较上年底增长4.72%至81.68亿元。2022年，公司经营性现金流保持净流入状态，且净流入规模有所扩大。
4. **公司债务负担较轻。**截至2022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45.15%、23.56%和9.09%，债务负担较轻。

关注

1. **公司文旅夜游业务对营运资金占用较大且存在一定的坏账风险。**公司文化夜游板块具有资金投入大，回款慢等特点，文旅夜游板块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2022年底，公司合并层面累计计提应收账款坏账准备5.47亿元，计提比例为14.81%。
2. **上游原材料价格波动使得公司仍存在一定的成本控制压力。**2022年，受大宗商品价格波动影响，公司仍存在一定的成本控制压力。
3. **公司经营业绩有所下降。**2022年，受文旅夜游板块订单量下降影响，公司营业总收入同比下降7.89%至81.54亿元，且公司计提文旅夜游板块商誉和相关应收账款减值准备，公司利润总额同比下降50.18%至3.67亿元。
4. **公司商誉规模仍较大且存在减值风险。**截至2022年底，公司商誉合计7.25亿元。其中，子公司Natural Point Inc.（以下简称“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市场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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	28.19	25.43	22.25	20.47
资产总额(亿元)	136.37	158.48	148.93	143.02
所有者权益(亿元)	72.57	78.00	81.68	83.64
短期债务(亿元)	12.12	18.09	17.00	15.06
长期债务(亿元)	11.29	10.33	8.17	8.85
全部债务(亿元)	23.41	28.42	25.18	23.91
营业收入(亿元)	66.34	88.52	81.54	17.82
利润总额(亿元)	-9.14	7.36	3.67	1.31
EBITDA(亿元)	-6.08	10.79	7.75	--
经营性净现金流(亿元)	11.11	4.63	5.64	-0.57
营业利润率(%)	30.40	29.81	30.03	29.74
净资产收益率(%)	-13.35	7.83	3.50	--
资产负债率(%)	46.79	50.78	45.15	41.52
全部债务资本化比率	24.39	26.71	23.56	22.23
流动比率(%)	202.23	172.93	192.98	213.62
经营现金流流动负债比(%)	22.17	6.88	10.05	--
现金短期债务比(倍)	2.33	1.41	1.31	1.36
EBITDA利息倍数(倍)	-5.75	11.14	8.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	-3.85	2.63	3.25	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	83.31	87.24	86.45	/
所有者权益(亿元)	48.12	51.46	50.66	/
全部债务(亿元)	17.95	17.55	15.54	/
营业收入(亿元)	11.31	16.81	16.56	/
利润总额(亿元)	3.51	3.79	0.28	/
资产负债率(%)	42.24	41.01	41.40	/
全部债务资本化比率(%)	27.17	25.43	23.47	/
流动比率(%)	94.50	89.16	78.03	/
经营现金流流动负债比(%)	15.03	1.92	10.71	/

注: 1.2023年一季报财务报告未经审计; 2.2023年一季报公司本部报表未披露; 3 " / " 表示未获取, "--" 表示不适用

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	2022/06/13	高佳悦 崔濛骁	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	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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 2023 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 2023 年 3 月底，公司总股本为 25.29 亿股。境内自然人李军持有公司总股本的 22.73%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2023 年 3 月底，李军先生质押公司股份 1.49 亿股，占其持股总数的 25.94%，占公司股份总数的 5.90%。

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。2022 年，公司将夜游经济板块和文化旅游板块整合为文旅夜游板块。

截至 2022 年底，公司组织架构无变化。合并范围内子公司 47 家；员工人数 5273 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 148.93 亿元，所有者权益 81.68 亿元（含少数股东权益 1.25 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 81.54 亿元，利润总额 3.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 143.02 亿元，所有者权益 83.64 亿元（含少数股东权益 2.17 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.82 亿元，利润总额 1.31 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 2022 年底，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表。截至 2022 年底，公司已使用可转债募集资金 79885.18 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 114.14 万元，于募集资金专户存放。截至 2023 年 4 月 27 日，公司将“利德转债”的节余募集资金转入公司结算账户用于永久性补充流动资金，并已完成相关募集资金专户的注销手续。

“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 2022 年 11 月 14 日支付自 2021 年 11 月 14 日至 2022 年 11 月 13 日期间的利息。公司实施了 2021 年年度利润分配方案，“利德转债”的转股价格由原 6.96 元/股调整为 6.91 元/股，调整后的转股价格于 2022 年 5 月 17 日生效。公司实施 2022 年年度权益分派方案，“利德转债”的转股价格由原 6.91 元/股调整为 6.87 元/股，截至 2023 年 5 月 9 日，“利德转债”转股价格为 6.87 元/股。

截至 2023 年 3 月底，“利德转债”剩余金额为 79873.93 万元。

从募投项目来看，“LED 应用产业南方总部项目”的建筑工程已完工并投入使用，设备类投资正在按计划实施，尚未形成新增产能，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）	截至 2023 年 3 月底债券余额（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 2022 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	44123.74	101.49
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）	11376.74	11384.23	100.00
合计	79229.73	79885.18	--

资料来源：公司年报

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

1. 行业概况

2022 年，全球 LED 显示市场规模保持增长，且随着市场的放开和经济复苏，下游需求将有所增强，行业集中度进一步提高。

LED 小间距产品对液晶类产品的替代和下游客户需求的增长是推动 LED 小间距市场发展的重要因素；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。

2022 年，受经济下行和国际形势的影响，且行业竞争激烈，LED 显示市场承压。LED 显示市场随着市场的放开和经济的复苏，市场需求将逐步恢复。根据 Allied Market Research 研究显示，2022 年全球 LED 显示市场规模仍维持增长，市场规模由上年的 76.5 亿美元增加至 82.9 亿美元。2022 年，小间距 LED 已进入性价比最优阶段，市场渗透率持续提升，根据 Trend Force 数据统计，2022 年全球小间距 LED 显示屏市场规模为 44.69 亿美金，同比增长 58%，占 2022 年全球 LED 显示屏市场规模超 50%，预计 2025 年，全球 LED 小间距显示屏市场规模将成长至 90.25 亿美金，占全球 LED 显示屏市场规模超 85%。

行业上游，2022 年，受下游 LED 行业库存水平较高影响，上游芯片及中游封装产能充足，致使上游芯片和中游封装价格有所下降，全球上游芯片以及中游封装产业表现低迷。根据公开数据显示，2022 年全球 LED 显示屏芯片市场规模跌至 5.7 亿美金，同比下滑 17%。国内方面，随着上游原材料规模生产、设备国产化替代、生产效率良率提升和生产的规模效应提升，整体 LED 产业链成本呈下降趋势。且国内在 LED 芯片、封装环节持续保持较高的投资增速，上游产能充足，LED 产品成本有望持续优化。

行业下游，根据 Trend Force 集邦咨询《2023 全球 LED 显示屏市场分析报告》2022 年虽然国内 LED 显示屏市场需求有所下降，但是海外市场需求明显恢复，另外，LED 虚拟拍摄、一体机

等新应用持续拓展，客户需求逐步趋向于个性化、多元化、集成化和智能化。

从行业集中度来看，全球主要 LED 显示厂商以中国厂商为主，LED 行业由于下游应用领域进入门槛相对较低，竞争格局相对分散，但随着 LED 技术与制造工艺的成熟，行业应用边界扩张吸引跨界厂商进入 LED 显示行业，LED 显示行业已由最初的粗放型价格竞争转向以资本、技术、制造能力、整体解决方案提供能力等多方面的企业综合实力竞争，LED 显示行业的品牌集中度持续提升。

未来发展方面，随着小间距产品性价比持续提升，且应用市场从高端市场跨度到中端和下沉市场；及全国智慧城市、信息化和大数据可视化的需求的持续增强，预期小间距 LED 在传统行业和新型应用场景的渗透率将继续快速增长。

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；原材料价格波动可能使行业内企业面临一定的成本控制压力。

LED 显示行业前沿的技术为 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。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。近年来，受市场因素影响及海外原材料产能受限，芯片与各类有源元器件供给紧张。受供给与海外国家量化宽松等因素叠加影响，LED 显示产品各类原材料价格出现较大波动，行业内公司的面临一定的成本控制压力。

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 2023 年 3 月底，公司总股本为 25.29 亿股。境内自然人李军持有公司总股本的 22.73%，为公司控股股东与实际控制人。截至 2023 年 3 月底，李军先生质押公司股数 1.49 亿股，占其持股总数的 25.94%，占公司股份总数的 5.90%。

2. 规模与竞争力

2022 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，存在一定的产业链整合优势。

行业地位方面，公司品牌“利亚德”在 LED 显示领域知名度高。公司 2016—2021 年连续 6 年位列 LED 显示领域国内市场占有率第一的位置。根据 Futuresource Consulting Ltd 数据显示，2022 年，利亚德全球市占率约 14.7%，仍处于行业前列。

2022 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 量产基地正式投产，产能持续提升，截至 2023 年 3 月底，该基地项目产能建制达 1400KK/月。截至 2022 年底，公司长沙智能显示产业园产能为 6000KK/月。

技术方面，公司拥有国内 LED 显示行业较为领先的研发技术。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。2022 年公司发布了新一代 Micro LED 显示技术

——利亚德黑钻系列，该系列产品应用了当前最为先进的 Micro LED 显示技术，将 Micro LED 显示技术应用向纵深扩展，使全倒装半导体工艺广泛应用于 P0.9-P1.8 间距的小间距产品中，实现覆盖 80% 小间距产品，大幅降低 Micro LED 显示技术成本。2023 年 3 月，公司拥有完全自主知识产权的 LED 电影屏相继通过中国国家强制性产品认证（CCC）、中央宣传部电影技术质量检测。再加上此前获得的数字影院倡导联盟（DCI）认证，公司 LED 电影屏将面向国内及海外影院需求市场，推进 LED 电影屏加速走进数字院线。截至 2022 年底，公司在 LED 显示领域拥有专利 1131 项，较去年新增专利 150 项。其中，Micro LED 领域专利 76 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。这一技术工艺难度大、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。

产业链方面，公司 Micro LED 技术量产同时布局产业链，公司已与富采控股共同整合了芯片—封装—应用的产业链。同时，通过股权投资及技术合作的方式，健全产业链上的必备辅助产品，如电源、视频处理器、控制系统、和 Asic 驱动芯片等。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2023 年 5 月 18 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会、监事会正常换届，部分高管发生变动，公司章程进一步修订，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事会正常换届，浮婵妮女士任期届满离任董事职务，担任的公司其他职务不变；叶金福先生和王晋勇先生均任期届满离任独立董事职务，不再担任公司独立董事和其他任何职务；监事会正常换届，白建军先生和潘彤女士在换届选举工作完成后均不再担任公司监事会主席和职工代表监事职务，担任的公司其他职务不变；公司聘任潘喜填先生监事会主席，选举孙雪超先生为职工代表监事；沙丽女士离任财务总监职务，其他担任的公司职务不变；公司聘任张晓雪女士为财务总监；卢长军先生在本次换届选举工作完成后不再担任公司副总经理，其他担任的公司职务不变。

跟踪期内，公司章程进一步修订，公司注册资本由 2542901478.00 元变更为 2529396015.00 元；公司股份总数相应变更，公司章程其他条款未发生变化。

公司其他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

2022 年，受文旅夜游订单大幅减少影响，公司营业总收入有所下降，毛利率整体稳定，但因公司计提商誉减值准备及文旅夜游板块大额亏损影响，公司利润总额大幅下降。

公司主营业务为 LED 显示产品的研发、生产与销售，外延业务包括文旅夜游、虚拟现实和其他等。2022 年，受公司文旅夜游订单大幅减少的影响，公司实现营业总收入同比下降 7.89%；营业成本 56.67 亿元，同比下降 8.32%；受公司计提商誉减值准备 2.07 亿元及文旅夜游板块大额亏损影响，公司利润总额 3.67 亿元，同比下降 50.18%。

具体来看, 2022年, 受益于海外智能显示业务订单增加, 智能显示业务收入略有增长, 占比较上年提升 7.45 个百分点, 仍为公司最主要收入来源; 文旅夜游业务收入较上年下降 51.38%, 主要系政策、经济环境影响, 文旅业务订单减少, 文旅夜游项目的实施、验收、回款延长等所致; VR 体验业务收入较上年增长 23.66%, 主要系海外市场需求回暖, 公司虚拟现实业务订单增长所致。

毛利率方面, 2022年, 公司综合毛利率相对稳定。具体来看, 智能显示业务毛利率同比变动不大; 文旅夜游业务毛利率同比上升 4.98 个百分

点, 主要系文旅夜游项目完工审计结算冲减所致; VR 体验业务毛利率同比下降 5.06 个百分点, 主要系市场竞争力度加大, 部分订单压低了价格以及毛利所致。2022年, 公司仍面临一定的成本控制压力和营运资金占用压力。

2022年, 公司前五名客户合计销售金额 3.77 亿元, 占年度销售总额比重为 4.63%, 销售集中度很低。

2023年 1-3 月, 公司实现营业总收入 17.82 亿元, 同比增长 1.17%, 变化不大; 受期间费用增加, 实现利润总额 1.31 亿元, 同比下降 9.58%。

表 3 2020-2022 年公司营业总收入构成及毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能显示	51.86	78.18	29.97	68.99	77.93	30.13	69.62	85.38	28.63
文旅夜游	11.70	17.64	29.55	16.27	18.38	22.15	7.91	9.71	27.13
虚拟现实	2.69	4.06	69.53	3.15	3.56	74.48	3.89	4.77	69.42
其他	0.08	0.12	48.12	0.11	0.12	62.12	0.12	0.14	1.85
合计	66.34	100.00	31.00	88.52	100.00	30.18	81.54	100.00	30.50

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、MicroLED 产品和 LCD 大屏拼墙。其中, 2022 年, 公司的 LED 小间距产品覆盖 0.7-2.5mm; LCD 大屏拼墙的生产与销售均集中在北美地区。

表 4 显示业务主要产品分类情况

项目	像素间距	主营子公司
P2.5、1.9、1.6、P1.2、P1.0、P0.9、P0.7 小间距产品	像素间距为 2.5mm、1.9mm、1.6mm、1.2mm、1.0mm、0.9mm、0.7mm 的 LED 小间距电视产品	深圳利亚德光电有限公司、利亚德电视技术有限公司、利亚德(湖南)光电有限公司
P0.9、P0.7、P0.6、P0.4MicroLED 产品	像素间距为 0.9mm、0.7mm、	利亚德电视技术有限公司、利晶

	0.6mm、0.4mm 的 MicroLED 显示产品	
LCD	Liquid Crystal Display 的简称, 即液晶显示器	Planar

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

2022年, 公司显示业务原材料采购量整体有所下降。2022年, 受采购产品差异、大宗商品价格波动等多种因素影响, 公司不同原材料采购均价呈不同的变化趋势; 公司仍面临一定成本控制压力; 公司采购集中度不高。

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。2022年, 公司对主要原材料采取“以销定采”政策。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。

2022年，公司进口LED灯采购量同比下降幅度较大，主要系部分产品订单减少及部分采购由进口转为国产所致；国产LED灯采购量同比有所增长，主要系替代进口采购所致；PCB、恒流源和电源的采购量同比均呈现不同程度的下降。

价格方面，2022年，进口LED和国产LED采购均价同比均有所下降，主要系市场价格下行及灯珠材质差异所致；PCB采购均价同比有所上升，主要系部分产品定制化，采购价格较高及国

外采购受汇率波动影响所致；恒流源和电源的采购价格同比均有所下降，主要系部分自行购买改为加工厂代买所致。未来，若原材料价格持续波动，公司将面临一定成本压力。

采购集中度方面，2022年，公司向前五大供应商采购金额为14.58亿元，同比下降21.50%；占当期采购总金额的比重为27.55%，同比上升1.42个百分点。

采购结算方面，2022年公司采购结算方式较上年无变化，国内结算主要采取货到月结的方式，根据供应商的账期通常为30~90天；国外采购方面，公司以美元结算，存在一定的汇率波动风险。

表5 公司显示业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2020年	2021年	2022年
进口LED灯	采购量(KK)	2164.26	830.92	274.85
	采购均价(美元/K)	6.05	5.53	4.32
国产LED灯	采购量(KK)	55000.81	101278.96	110990.61
	采购均价(元/K)	16.50	14.19	10.25
PCB	采购量(千块)	17508.91	18078.47	10447.22
	采购均价(元/块)	12.74	24.65	27.43
恒流源	采购量(千块)	254240.43	527850.65	274444.26
	采购均价(元/块)	0.50	0.65	0.57
电源	采购量(千块)	1252.29	2161.64	1708.22
	采购均价(元/块)	61.58	62.51	56.57

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 生产与销售情况

2022年，公司显示业务产能进一步扩大，相关产品产销量均有所增长，但产能利用率有所下降；公司显示业务销售均价略有下降；由于公司采取“以销定产”的模式，公司显示产品的产销率保持高水平。

2022年，公司生产方式未发生变化，仍主要采取“以销定产”的生产模式。生产方面，2022年，公司各生产基地已形成合计69.66万平方米的年生产能力，同比提升15.98%。2022年，智能显示产品产量略有增长，公司产能利用率较上年下降8.37个百分点。

生产基地方面，利晶Micro LED生产基地，于2020年10月正式投产。截至2022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4.0亿元。截至2023年3月底，利晶已完成1400KK¹/月产能建制。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2022年底，湖南生产基地已实现产能6000KK/月。

销售方面，2022年，公司销售模式较上年无变化。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

¹ KK代表100万，根据产品不同，1400KK¹/月指1400KK个小灯珠。

子商务相结合的方式销售。2022年，随着产品标准化程度提高，公司的经销占比已高于直销占比；2022年，公司智能显示业务直销占比为42.19%，经销占比为56.16%，电子商务销售和租赁方式，占比较低。2022年，海外订单量增长较快，仍以境内销售为主。2022年，公司产销率相对稳定且保持高水平。

结算方面，公司按照产品经销和产品工程安装两种模式结算。其中，产品经销结算方面，公司主要采取现款现货的结算方式。产品工程安装类一般按照工程进度结算，客户按照合同额的30%支付预付款、后续支付30%的到货款，30%~35%的验收款，预留5%~10%的尾款作为质保金，质

保金通常为1~2年。LED小间距电视建设周期一般为1~3月，项目大小及客户现场施工及要求等条件不同而有差异，公司在工程验收合格后，一次性确认收入。

表6 公司显示业务境内外收入占比情况

(单位: 亿元、%)

项目	2021年		2022年	
	收入	占比	收入	占比
境内	48.04	69.63	43.30	62.20
境外	20.95	30.37	26.32	37.80
合计	68.99	100.00	69.62	100.00

资料来源: 公司年报, 联合资信整理

表7 公司智能显示产品产销情况

产品种类	项目	2020年	2021年	2022年
智能显示	产能(万平方米)	46.76	60.06	69.66
	产量(万平方米)	35.03	47.18	48.89
	产能利用率(%)	74.91	78.55	70.18
	销量(万平方米)	34.35	45.28	46.70
	销售均价(元/平方米)	15099.82	15236.57	14907.55
	产销率(%)	98.06	95.97	95.52

注: 1. 产能均为年化数据; 2. 智能显示的产能为平方米, 1平方米是由数个小灯珠以不同间距而形成的, 间距差异导致无统一的换算公式
资料来源: 公司年报, 联合资信整理

3. 外延业务

2022年, 公司外延业务中文旅夜游业务订单同比有所下降, 但VR体验业绩同比增长; 同时, 文旅夜游对公司运营资金占用仍较大。

公司外延业务包括文旅夜游业务与VR体验等。2022年, 公司将夜游经济板块和文化旅游板块整合为“文旅夜游”板块。文旅夜游板块的经营范围并未发生变化, 业务范围包括商业地产类景观亮化和市政类景观亮化等, 为向客户提供以创意策划为核心的文化游整体解决方案, 城市文化综合体、文化休闲旅游及文化展览展示等。该业务具有投入资金大、收入回款慢特点, 下游客户主要为政府机构。2022年, 由于市场需求下降及项目建设、验收延期, 同时公司对项目筛选更为严格。截至2022年底, 公司新签合同总造价、当年结转合同金额及期末在手合同金额均有所下降。

公司VR体验业务的经营主体仍为子公司

Natural Point Inc. (以下简称“NP公司”)。NP公司主要经营地为美国, 主要业务为VR设备的研发、生产与销售, 主要客户、供应商结算货币均为美元。2022年, NP公司营业收入为3.61亿元, 同比增长25.69%, 主要系NP订单量增长所致; NP公司的净利润为1.22亿元, 同比增长11.42%。

4. 经营效率

2022年, 公司经营效率指标整体有所下降。受文旅夜游业务拖累, 公司经营效率与可比公司相比表现较弱。

2022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为2.54次、1.64次和0.53次, 同比均有所下降。受文旅夜游业务运营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。

表 8 2022 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	艾比森
应收账款周转次数	2.65	3.93	5.65
存货周转次数	1.05	1.88	3.29
总资产周转次数	0.53	0.69	0.98

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

表 9 截至 2022 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 2022 年底已投 资金额	未来预期投 资	预计完工时间	资金来源
7 米球小间距球形屏项目	750.00	497.25	252.75	2023 年	自有资金
TGB 系列模拟器视景显示系统	263.93	165.98	97.95	2023 年	自有资金
NP 仓库	5442.14	294.98	5147.16	2023 年	自有资金
合计	6456.07	958.21	5497.86	--	--

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

6. 未来发展

公司发展战略目标明确, 符合公司经营发展需求。

技术方面, 未来公司将继续加大 MicroLED 技术研发投入, 采用自主研发、合作研发、股权投资等多种方式, 提升技术水平。产业布局方面, 公司将持续推广 Micro LED 产品, 降低材料成本, 公司将在产业链上下游相关环节, 通过投资、合资、合作等多种方式展开产业布局。渠道和应用方面, 公司将扩大 MicroLED 市场规模, 国内渠道将继续采用“利亚德”和“金立翔”双品牌运营。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。公司将持续扩大 LED 显示产品的应用领域, 包括但不限于 LED 会议一体机、户外小间距、重沉浸显示方案、VR 体验、元宇宙等应用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年一季度财务报告未经审计。

5. 在建工程

截至 2022 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 2022 年底, 公司重大在建及拟建项目计划投资额为 6456.07 万元, 截至 2022 年底, 公司已投资金额为 958.21 万元, 未来公司资本支出压力相对较小。

从合并范围来看, 截至 2022 年底, 公司纳入合并范围的子公司共 47 家, 较上年底减少 8 家。2023 年 1—3 月, 公司合并范围子公司无变化, 考虑到公司主营业务未发生变化, 且涉及变动的子公司规模较小, 公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 148.93 亿元, 所有者权益 81.68 亿元(含少数股东权益 1.25 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 81.54 亿元, 利润总额 3.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 143.02 亿元, 所有者权益 83.64 亿元(含少数股东权益 2.17 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 17.82 亿元, 利润总额 1.31 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底, 受公司偿还债务及存货减少影响, 公司资产总额较上年底有所下降; 公司资产仍以流动资产为主; 资产中货币资金相对充裕, 应收账款、存货与合同资产规模较大, 对营运资金形成一定占用。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额较上年底下降 6.03%, 主要系流动资产减少所致; 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 2022 年底，流动资产较上年底下降 7.06%，主要系货币资金、存货减少所致；公司

流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和合同资产构成。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
流动资产	101.34	74.31	116.55	73.54	108.32	72.74	101.82	71.19
货币资金	26.02	25.67	23.66	20.30	21.15	19.53	19.51	19.16
应收账款	23.30	22.99	29.98	25.72	31.48	29.06	30.13	29.60
存货	25.78	25.44	36.11	30.98	32.85	30.33	29.04	28.52
合同资产	21.11	20.83	20.58	17.65	18.91	17.46	18.38	18.05
非流动资产	35.03	25.69	41.93	26.46	40.60	27.26	41.20	28.81
长期股权投资	2.43	6.94	3.01	7.19	2.80	6.89	1.69	4.10
固定资产	9.59	27.37	14.36	34.25	14.93	36.78	16.29	39.53
无形资产	5.27	15.03	5.06	12.06	4.56	11.22	4.49	10.90
商誉	10.43	29.77	9.33	22.24	7.25	17.87	7.63	18.51
递延所得税资产	2.20	6.27	2.35	5.60	2.83	6.97	2.84	6.89
其他非流动资产	1.12	3.19	2.29	5.47	2.31	5.68	2.39	5.80
资产总额	136.37	100.00	158.48	100.00	148.93	100.00	143.02	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 10.62%，主要系公司偿还部分债务所致；货币资金中有 2.40 亿元受限资金，受限比例为 11.36%，主要为保证金、诉讼法院冻结资金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较上年底增长 5.01%，主要系文旅夜游板块账期延长所致。从应收账款账龄来看，按照应收账款账面余额计算，公司应收账款账龄 1 年以内占 61.04%，1~2 年的占 17.29%，2~3 年的占 8.06%，3 年以上的占 13.61%，账龄偏长。截至 2022 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 5.47 亿元，计提比例为 14.81%。其中，按组合计提坏账 3.53 亿元，按单项计提坏账 1.94 亿元，按单项计提的坏账的欠款方较为分散，主要为文旅夜游板块项目合作方。从集中度来看，公司按欠款方归集的应收账款期末余额前五名合计金额为 3.77 亿元，占应收账款期末余额的 10.21%集中度较低。公司应收账款规模较大且账龄偏长，存在一定的回收风险。

截至 2022 年底，公司存货账面价值较上年底下降 9.01%，主要系公司下游订单减少，公司原材料备货及已发货未验收项目减少所致。截至 2022 年底，公司存货由合同履行成本（占 36.25%）、原材料（占 34.81%）、库存商品（占 25.12%）和在产品发出产品等（占 3.82%）构成。截至 2022 年底，公司对存货累计计提跌价准备 2.37 亿元，计提比例为 6.74%。

截至 2022 年底，公司合同资产较上年底下降 8.08%，主要系公司在期末确认收入工程项目减少所致。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.16%，变化不大；公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产、商誉、递延所得税资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底下降 7.14%，主要系公司对 Inphase 减少投资所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底增长 4.00%，变化不大；固定资产由房屋及建筑物（占 51.68%）、机器设备（占 32.89%）和运输设备及其他（占 15.42%）构成，累计计提折旧 7.72 亿元；固定资产成新率 67.12%，成新率尚可。

截至 2022 年底，公司无形资产较上年底下降 9.88%，主要系计提减值准备所致；公司无形资产主要由土地使用权（占 22.01%）、商标权（占 35.33%）和营销网络（占 30.79%）构成，截至 2022 年底，公司对无形资产累计摊销 2.52 亿元，计提减值准备 0.92 亿元。

截至 2022 年底，公司商誉账面价值较上年底下降 22.21%，主要系政府去杠杆政策叠加其他因素影响致使文旅夜游子公司盈利能力大幅下降，公司对文旅夜游板块子公司计提商誉减值准备所致。截至 2022 年底，公司商誉账面价值 7.25 亿元。其中，子公司 Natural Point Inc.（以下简称“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市场等因素影响发生不利变化，公司仍面临一定商誉减值风险。

截至 2022 年底，公司递延所得税资产较上年底增长 20.49%，主要系可抵扣暂时性差异所致。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 0.69%，变化不大。

表 11 截至 2022 年底公司主要并购标的商誉情况
(单位: 亿元)

项目	账面原值	2022 年计提商誉减值准备	累计计提商誉减值准备
PLANARSYSTEMS, INC.	5.60	0.42	5.60
广州励丰文化科技股份有限公司	3.34	0.05	3.32
上海中天照明成套有限公司	2.66	0.18	2.66
利亚德（湖南）光环境文化发展有限公司	2.11	0.27	2.12
利亚德智慧科技集团有限公司	1.42	0.24	1.42
蓝硕文化科技（上海）有限公司	1.27	0.32	1.27
利亚德（成都）文旅科技有限公司	0.87	0.33	0.87
绿勋照明工程（上海）有限公司	0.44	0.19	0.44
北京利亚德技术服务有限公司	0.07	0.07	0.07

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司受限资产情况如下表所示，受限程度很低。

表 12 截至 2022 年底公司受限资产情况

项目	期末账面价值 (亿元)	受限资产占资产总额的比重 (%)	受限原因
货币资金	2.40	1.61	保证金、诉讼法院冻结资金
应收票据	0.33	0.22	票据贴现、已背书未到期票据
固定资产	0.65	0.44	设定抵押
无形资产	0.06	0.04	设定抵押
应收款项融资	0.06	0.04	票据质押
应收账款	1.13	0.76	借款质押
长期股权投资	0.44	0.30	设定抵押
合计	5.08	3.41	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底下降 3.97%，变化不大。公司资产以流动资产为主，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 2022 年底，受益于未分配利润增加，公司所有者权益有所增长，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 81.68 亿元，较上年底增长 4.72%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.47%，少数股东权益占比为 1.53%。在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 31.45%、24.12%、1.10%和 41.51%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 83.64 亿元，规模与结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模有所下降，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 2022 年底，公司负债总额较上年底下降 16.45%，主要系流动负债和非流动负债均有所

减少所致。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 13 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)
流动负债	50.11	78.53	67.40	83.75	56.13	83.48	47.66	80.27
短期借款	6.94	13.84	6.38	9.47	6.39	11.38	5.80	12.17
应付票据	5.00	9.98	10.21	15.15	7.86	13.99	6.31	13.24
应付账款	22.01	43.92	30.22	44.84	21.95	39.10	18.38	38.56
合同负债	8.34	16.65	10.82	16.05	10.03	17.88	7.36	15.44
非流动负债	13.70	21.47	13.08	16.25	11.11	16.52	11.72	19.73
应付债券	6.43	46.95	6.70	51.19	6.97	62.76	7.06	60.28
租赁负债	0.00	0.00	1.02	7.83	1.06	9.53	0.95	8.13
预计负债	0.56	4.11	0.86	6.59	1.03	9.31	1.01	8.60
递延收益	0.80	5.80	0.89	6.78	1.06	9.51	1.02	8.68
递延所得税负债	1.02	7.48	1.00	7.62	0.85	7.63	0.84	7.14
长期借款	4.86	35.49	2.62	20.00	0.14	1.26	0.84	7.17
负债总额	63.81	100.00	80.48	100.00	67.24	100.00	59.38	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 2022 年底，公司流动负债较上年底下降 16.72%，主要系应付票据和应付账款等减少所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和合同负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款较上年底增长 0.08%，较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司应付票据较上年底下降 23.04%，主要系公司上游供应商采购量减少，开立票据减少所致。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底下降 27.37%，主要系公司应付供应商货款及外协加工费减少所致。

截至 2022 年底，公司合同负债 10.03 亿元，较上年底下降 7.22%，主要系预收项目款减少所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较上年底下降 15.05%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由应付债券、预计负债、递延收益、递延所得税负债和长期借款构成。

截至 2022 年底，公司应付债券较上年底增长 4.14%，公司应付债券为“利德转债”。

截至 2022 年底，公司租赁负债较上年底增长 3.46%，变化不大。公司租赁负债主要为租赁付款额。

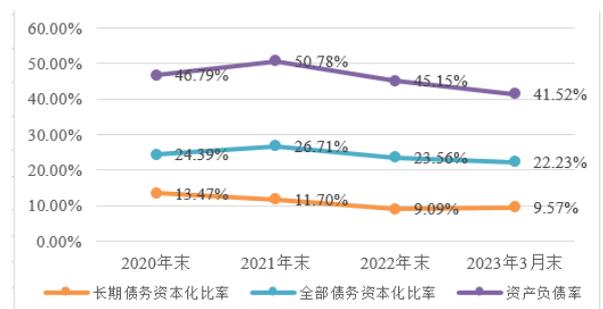
截至 2022 年底，公司预计负债较上年底增长 20.13%，主要系产品质量保证金增加所致。

截至 2022 年底，公司递延收益较上年底增长 19.16%，主要系政府补助增加所致。

截至 2022 年底，公司递延所得税负债较上年底下降 14.95%，主要系应纳税暂时性差异所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较上年底大幅下降 94.65%；公司长期借款全部为信用借款。

图 1 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 2 公司债务结构情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2022 年底, 公司全部债务 25.18 亿元, 较上年底下降 11.42%, 主要系公司偿还长期借款所致。债务结构方面, 短期债务占 67.54%, 长期债务占 32.46%, 以短期债务为主。从债务指标来看, 截至 2022 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 45.15%、23.56% 和 9.09%, 较上年底分别下降 5.63 个百分点、3.15 个百分点和 2.60 个百分点。公司债务负担较轻。

截至 2023 年 3 月底, 公司负债总额 59.38 亿元, 较上年底下降 11.70%, 主要系应付账款、应付票据、合同负债、短期借款和租赁负债减少所致; 公司负债结构以流动负债为主, 负债结构较上年底变化不大; 公司全部债务 23.91 亿元, 较上年底下降 5.02%, 债务结构仍以短期债务为主, 短期债务占比为 62.97%, 长期债务占比为 37.03%; 债务规模与结构较 2022 年底变化不大, 债务负担较轻。

4. 盈利能力

2022 年, 受文旅夜游板块订单量下降影响, 公司营业总收入有所下降, 且公司计提文旅夜游板块商誉和相关应收账款减值准备, 公司利润总额大幅下降, 但公司政府补助等利润存在一定贡献, 公司盈利能力有所下降。

2022 年, 受文旅夜游板块订单减少影响, 公司实现营业总收入 81.54 亿元, 同比下降 7.89%; 营业成本 56.67 亿元, 同比下降 8.32%; 营业利润率为 30.03%, 同比提高 0.22 个百分点。公司计提文旅夜游板块公司商誉减值准备, 利润总额大幅下降 50.18% 至 3.67 亿元。

从期间费用看, 2022 年, 公司费用总额为 17.33 亿元, 同比增长 2.89%, 变化不大。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 47.72%、29.38%、22.29% 和 0.61%, 以销售费用为主。其中, 销售费用为 8.27 亿元, 同比增长 12.65%, 主要系销售投入增加及销售销售人员薪酬增加所致; 管理费用为 5.09 亿元, 同比增长 2.13%, 变化不大; 研发费用为 3.86 亿元, 同比增长 15.04%, 主要系公司研发投入增加所致; 财务费用为 0.10 亿元, 同比下降 90.93%, 主要系美元升值所形成的汇兑收益及利息收支差额增加所致。2022 年, 公司期间费用率为 21.26%, 同比提高 2.23 个百分点, 对整体利润存在一定侵蚀。

2022 年, 公司实现投资收益 -0.52 亿元, 较上年投资收益 0.11 亿元大幅减少, 主要系公司权益法核算的长期股权投资损失所致, 投资收益相当于营业利润比重的 14.05%, 对营业利润影响不大; 其他收益 1.20 亿元, 同比增长 145.79%, 主要系政府补助增加所致, 其他收益占营业利润比重为 32.45%, 对营业利润存在一定影响; 2022 年, 公司资产减值损失和信用减值损失合计为 4.16 亿元, 同比上年 2.90 亿元大幅增加; 相当于公司营业利润的 112.85%, 对营业利润影响很大。

盈利指标方面, 2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 3.52% 和 3.50%, 同比分别下降 3.13 个百分点和 4.33 个百分点。公司各盈利指标均有所下降。

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 17.82 亿元, 同比增长 1.17%, 变化不大; 受期间费用增加, 实现利润总额 1.31 亿元, 同比下降 9.58%。

5. 现金流

2022 年, 公司经营性现金流保持净流入状态, 且净流入规模有所扩大, 现金收入比有所提升; 投资性现金流持续净流出, 但规模有所收窄, 经营获现可满足投资活动净支出需求; 公司筹资活动现金流保持净流出状态。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入量	71.81	85.13	83.96
经营活动现金流出量	60.71	80.49	78.32
经营活动现金流量净额	11.11	4.63	5.64
投资活动现金流入量	30.49	16.47	15.62
投资活动现金流出量	34.19	21.08	18.77
投资活动现金流量净额	-3.69	-4.62	-3.15
筹资活动前现金流量净额	7.42	0.02	2.49
筹资活动现金流入量	12.49	8.03	7.19
筹资活动现金流出量	22.03	11.63	11.85
筹资活动现金流量净额	-9.55	-3.61	-4.65
现金收入比 (%)	100.02	91.74	95.09

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, 2022 年, 受公司业务订单减少影响, 公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降。综上, 公司经营活动现金流保持净流入状态, 且同比略有增长。2022 年, 公司现金收入比同比提高 3.35 个百分点, 收入实现质量尚可。

从投资活动来看, 2022 年, 公司投资活动现金流入同比下降 5.15%, 主要系赎回结构性存款减少所致; 投资活动现金流出 18.77 亿元, 同比下降 10.97%, 主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少及购买结构性存款所致。综上, 2022 年, 公司投资活动现金流保持流出状态, 但净流出规模有所收窄。

2022 年, 公司筹资活动前现金流量净额同比大幅增长, 经营活动获现规模可以覆盖投资支出需求。

从筹资活动来看, 2022 年, 公司筹资活动现金流入同比下降 10.36%, 主要系公司借款减少所致; 筹资活动现金流出同比增长 1.82%, 同比变化不大。综上, 2022 年, 公司筹资活动现金流保持净流出状态。

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流量净额为-0.57 亿元, 投资活动现金流量净额为-0.92 亿元, 筹资活动现金流量净额-1.20 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现尚可, 长期偿债能力指标表现很强。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	202.23	172.93	192.98
	速动比率 (%)	150.77	119.36	134.45
	经营现金/流动负债 (%)	22.17	6.88	10.05
	经营现金/短期债务 (倍)	0.92	0.26	0.33
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.33	1.41	1.31
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	-6.08	10.79	7.75
	全部债务/EBITDA (倍)	-3.85	2.63	3.25
	经营现金/全部债务 (倍)	0.47	0.16	0.22
	EBITDA/利息支出 (倍)	-5.75	11.14	8.55
	经营现金/利息支出 (倍)	10.51	4.78	6.22

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 截至 2022 年底, 公司流动比率、速动比率与现金短期债务比均较上年底有所上升, 公司流动资产对流动负债覆盖程度一般, 截至 2022 年底, 公司经营现金流流动负债比率同比有所上升; 经营现金对短期债务的覆盖倍数有所增长。截至 2022 年底, 公司现金短期债务比有所下降, 现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

从长期偿债指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 同比下降 28.18%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 29.89%)、摊销 (占 11.09%)、计入财务费用的利息支出 (占 11.69%) 和利润总额 (占 47.33%) 构成。2022 年, 公司 EBITDA 利息倍数有所下降, 但 EBITDA 对利息的覆盖程度较高; 公司全部债务/EBITDA 有所上升, EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高; 经营现金/全部债务有所提升, 经营现金对全部债务的保障程度尚可; 经营现金/利息支出 6.22 倍, 经营现金对利息支出的保障程度高。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, 公司长期债务偿债指标表现很强。

截至 2023 年 3 月底, 公司共获银行授信额度 70.84 亿元, 已使用 13.08 亿元, 剩余额度 57.76 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 2022 年底，公司及下属子公司作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项共计 1 起，为子公司广州励丰文化科技股份有限公司作为被告的涉案金额为 1254.18 万元，占净资产的 0.15%。

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 2.31 亿元，占当期净资产的 2.83%，担保规模较小。

7. 公司本部财务分析

利亚德公司本部从事 LED 应用业务。2022 年，公司本部收入规模较小，债务负担较轻，权益稳定性较高。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 86.45 亿元，较上年底下降 0.90%，较上年底变化不大。其中，流动资产 22.03 亿元，非流动资产 64.42 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 16.65%）、应收账款（占 29.14%）、其他应收款（占 16.79%）和存货（占 34.13%）构成；非流动资产主要由长期应收款（占 7.96%）和长期股权投资（占 88.87%）构成。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 3.67 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 35.79 亿元，较上年底增长 0.03%。其中，流动负债 28.23 亿元，非流动负债 7.56 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 13.86%）、应付票据（占 7.93%）、应付账款（占 21.42%）、其他应付款（占 27.42%）、一年内到期的非流动负债（占 7.95%）和合同负债（占 17.65%）构成；非流动负债主要为应付债券（占 92.25%）。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 15.54 亿元。其中，短期债务占 54.04%、长期债务占 45.96%；公司本部资产负债率为 41.40%；全部债务资本化比率 23.47%，公司本部债务负担较轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 50.66 亿元，较上年底下降 1.55%，变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和盈余公积分别占 49.92%、38.25%、8.94%和 3.09%，所有者权益稳定性较高

2022 年，公司本部营业总收入为 16.56 亿元，利润总额为 0.28 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.60 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.02 亿元，投资活动现金流净额 0.23 亿元，筹资活动现金流净额-2.65 亿元。

十、债券偿还能力分析

2022 年，公司期末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 16 公司存续债券保障情况

项目	2022 年
截至 2023 年 3 月底待偿债券余额（亿元）	7.99
现金类资产/待偿债券余额（倍）	2.79
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	10.51
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.71
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.97

注：现金类资产、经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源：公司年报及公开资料，联合资信整理

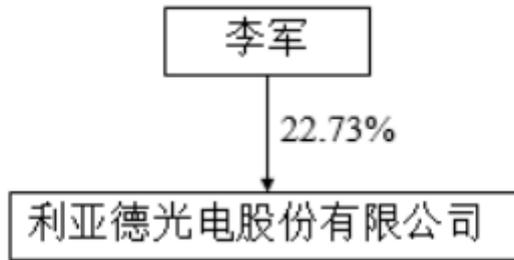
截至 2022 年底，公司存续债券“利德转债”余额 7.99 亿元，将于 2025 年 11 月到期；总体看，2022 年，公司期末现金类资产和经营活动现金流入量对待偿债券保障能力很强，且“利德转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

综合以上分析，公司对“利德转债”的偿还能力很强。

十一、结论

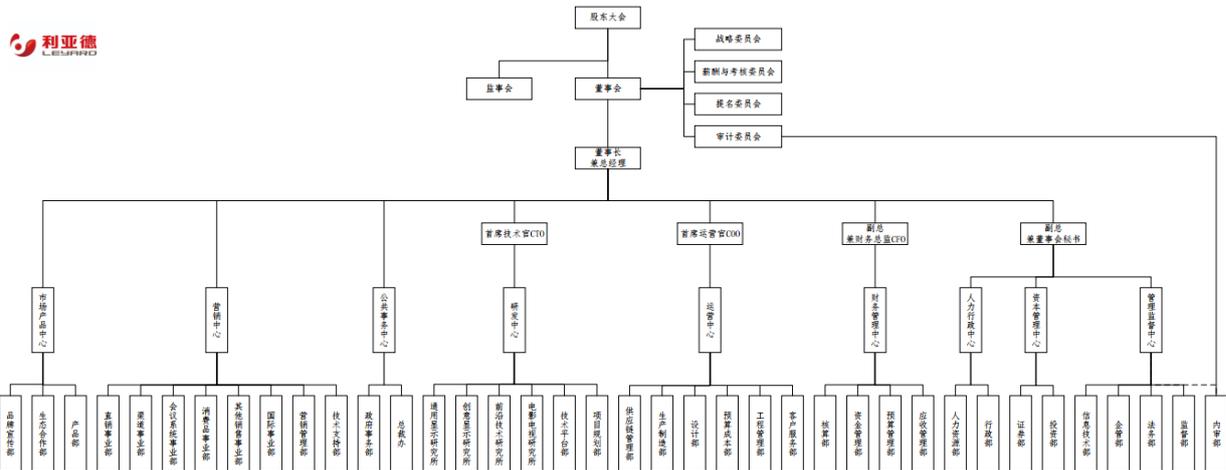
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“利德转债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理制作

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	28.19	25.43	22.25	20.47
资产总额 (亿元)	136.37	158.48	148.93	143.02
所有者权益合计 (亿元)	72.57	78.00	81.68	83.64
短期债务 (亿元)	12.12	18.09	17.00	15.06
长期债务 (亿元)	11.29	10.33	8.17	8.85
全部债务 (亿元)	23.41	28.42	25.18	23.91
营业总收入 (亿元)	66.34	88.52	81.54	17.82
利润总额 (亿元)	-9.14	7.36	3.67	1.31
EBITDA (亿元)	-6.08	10.79	7.75	--
经营性净现金流 (亿元)	11.11	4.63	5.64	-0.57
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.31	3.10	2.54	--
存货周转次数 (次)	1.33	2.00	1.64	--
总资产周转次数 (次)	0.46	0.60	0.53	--
现金收入比率 (%)	100.02	91.74	95.09	91.20
营业利润率 (%)	30.40	29.81	30.03	29.74
总资本收益率 (%)	-8.99	6.65	3.52	--
净资产收益率 (%)	-13.35	7.83	3.50	--
长期债务资本化比率 (%)	13.47	11.70	9.09	9.57
全部债务资本化比率 (%)	24.39	26.71	23.56	22.23
资产负债率 (%)	46.79	50.78	45.15	41.52
流动比率 (%)	202.23	172.93	192.98	213.62
速动比率 (%)	150.77	119.36	134.45	152.70
经营现金流动负债比 (%)	22.17	6.88	10.05	--
现金短期债务比 (倍)	2.33	1.41	1.31	1.36
EBITDA 利息倍数 (倍)	-5.75	11.14	8.55	--
全部债务/EBITDA (倍)	-3.85	2.63	3.25	--

注: 1.公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计; 2.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; 3. "--" 表示不适用

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/公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	2.76	3.22	3.95
资产总额 (亿元)	83.31	87.24	86.45
所有者权益合计 (亿元)	48.12	51.46	50.66
短期债务 (亿元)	6.77	8.27	8.40
长期债务 (亿元)	11.19	9.28	7.14
全部债务 (亿元)	17.95	17.55	15.54
营业总收入 (亿元)	11.31	16.81	16.56
利润总额 (亿元)	3.51	3.79	0.28
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	3.57	0.50	3.02
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	1.69	2.55	2.33
存货周转次数 (次)	1.34	1.56	1.62
总资产周转次数 (次)	0.14	0.20	0.19
现金收入比率 (%)	122.05	86.39	95.63
营业利润率 (%)	28.34	27.36	21.58
总资本收益率 (%)	5.40	5.44	0.37
净资产收益率 (%)	7.42	7.29	0.48
长期债务资本化比率 (%)	18.86	15.28	12.35
全部债务资本化比率 (%)	27.17	25.43	23.47
资产负债率 (%)	42.24	41.01	41.40
流动比率 (%)	94.50	89.16	78.03
速动比率 (%)	64.28	57.03	51.40
经营现金流动负债比 (%)	15.03	1.92	10.71
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.39	0.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注: 1. 公司本部未披露 2023 年 1-3 月财务报表; 2. 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; 3. “/” 表示无法获取

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