

跟踪评级公告

联合[2017]451号

利亚德光电股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

利亚德光电股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“正面”

利亚德光电股份有限公司发行的“16 利德 01”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

利亚德光电股份有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：正面

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 利德 01	9 亿元	5 年	AA	AA	2016 年 5 月 19 日

跟踪评级时间：2017 年 5 月 22 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.82	82.16	108.69
所有者权益 (亿元)	24.06	44.69	46.97
长期债务 (亿元)	10.61	10.17	10.27
全部债务 (亿元)	17.35	18.36	30.99
营业收入 (亿元)	20.23	43.78	11.28
净利润 (亿元)	3.32	6.66	1.73
EBITDA (亿元)	4.87	9.32	--
经营性净现金流 (亿元)	1.16	0.14	-1.38
营业利润率 (%)	40.50	37.99	40.13
净资产收益率 (%)	18.92	19.38	--
资产负债率 (%)	54.44	45.61	56.78
全部债务资本化比率 (%)	41.90	29.12	39.75
流动比率 (倍)	1.83	2.07	1.36
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.28	0.51	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.59	13.68	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.54	1.04	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、公司 2017 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化；公司 EBITDA 均含投资性房地产折旧及摊销，本文已将有息的长期应付款计入长期债务；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）作为国内领先的集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的综合解决方案提供商，继续通过收购形式拓展业务范围和销售渠道，并通过非公开发行股票充实资本金，公司资产规模、资本实力和收入规模均有不同程度的提升，利润大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到 LED 行业竞争激烈、LED 小间距产品价格不断下降、公司应收账款和存货规模占用资金较大、汇率风险不断上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着销售网络的不断拓展，公司各业务板块协同发展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

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

优势

1. LED 行业被列入国家战略新兴产业，受到国家相关政策的支持力度较大。
2. 2016 年，公司继续在品牌、自主知识产权拥有量、认证获取等多个方面具有领先优势，公司的智能显示产品全球市场占有率位居第一位。
3. 2016 年，公司生产规模继续扩大，营业收入规模快速增长，盈利能力较强。
4. 2016 年，公司非公开发行股票成功，资本实力得以增强。

关注

1. LED 行业市场竞争激烈，2016 年公司 LED 小间距产品价格继续下降。
2. 公司应收账款和存货规模较大，对公司

资金形成一定的占用。

3. 2016年，公司来自境外市场的收入占比不断增长，面临的汇率风险也有所提高。

4. 2016年，公司继续通过外延式进行规模扩张，存在高速增长带来的管理和整合风险。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

李 聪

电话：010-85172818

邮箱：lic@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

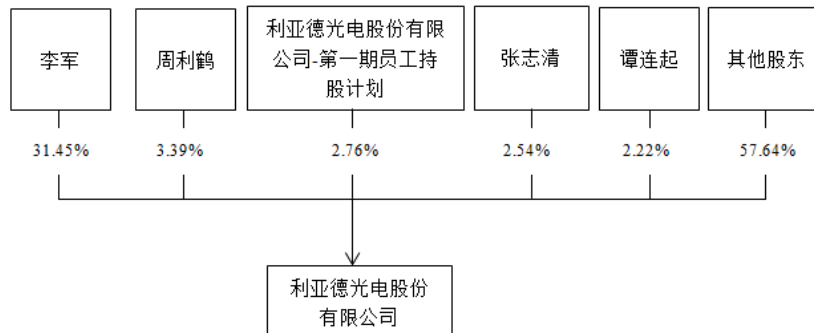


一、主体概况

利亚德光电股份有限公司（以下简称“公司”或“利亚德”）前身系美国独资企业北京利亚德电子科技有限公司（以下简称“利亚德有限”），成立于1995年8月21日。利亚德有限系经北京市海淀区对外经济贸易委员会《关于外资企业北京利亚德电子科技有限公司章程及董事会组成的批复》（海经贸[1995]109号）批准，由美国阿莫瑞森公司（AMERISUNCORP.）出资设立的外商投资企业，初始注册资本为20.00万美元。2010年10月，利亚德有限以截至2010年9月30日经审计的净资产11,479.31万元为基数，按照1:0.5227的比例折合成股本6,000万元，整体变更设立股份有限公司，变更为现名。经中国证监会证监许可[2012]177号文核准，公司于2012年3月通过深圳证券交易所创业板首次向社会公众公开发行不超过2,500万股，发行价格为16元/股。经深圳证券交易所《关于利亚德光电股份有限公司人民币普通股股票在创业板上市的通知》（深证上[2012]50号）同意，公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称为“利亚德”，股票代码为“300296.SZ”。

经资本公积转增股本、发行股份、购买资产、股权激励等，截至2016年3月底，公司注册资本合计75,557.8424万元。2016年6月，公司向中车金证投资有限公司等五家机构非公开发行5,281.69万股普通股，发行价格为28.40元/股，共募集资金15.00亿元，截至2016年底，公司注册资本合计81,445.5325万元。公司控股股东为自然人李军先生，持股比例为31.45%，为公司实际控制人。

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：生产电子显示设备、集成电路产品；普通货运（普通货物运输许可证有效期至2021年04月19日）；开发、生产信息显示管理系统、软件产品、集成电路产品；自产产品的工程安装、调试、维护、租赁及技术服务；销售电子显示产品、照明产品、电子标识产品；计算机系统服务；货物进出口；技术进出口；设计、制作、代理、发布广告；电子显示产品、照明产品技术检验、测试。

截至2016年底，公司职能部门调整至21个，本部设销售中心、市场部、营销管理部、研发中心、技术支持部、采购部、质量部、财务部、投资部等部门（见附件1）；公司纳入合并范围的子公司共36家，拥有北京亦庄和深圳两大生产基地。截至2016年底，公司在职工合计3,391人。

截至2016年底，公司合并资产总额82.16亿元，负债合计37.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.69亿元，其中归属于母公司的所有者权益44.54亿元。2016年公司实现营业收入43.78亿元，净利润（含少数股东损益）6.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.69亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.14亿元，现金及现金等价物净增加额2.67亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 108.69 亿元，负债合计 61.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 46.82 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，净利润（含少数股东损益）1.73 亿元，其中归属于母公司净利润 1.72 亿元；经营活动现金流量净额为-1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额为 9.34 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区颐和园北正红旗西街 9 号；法定代表人：李军。

二、债券发行情况及募集资金使用

经中国证监会核准，公司于 2016 年 9 月 23 日发行债券“利亚德光电股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“16 利德 01”，债券代码“112451.SZ”，实际发行规模为 90,000.00 万元，扣除发行费用后募集资金净额为 89,460.00 万元。本期债券期限为 5 年，计息期限为 2016 年 9 月 23 日至 2021 年 9 月 23 日止；票面利率为 4.00%，在债券存续期的第 3 个计息年度末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至 2016 年底，本期债券募集资金均已按约定用途使用并全部使用完毕，其中 3.45 亿元用于偿还公司债务，剩余 5.50 亿元用于补充流动资金。截至本报告出具日，本期债券尚未到第一个付息日。

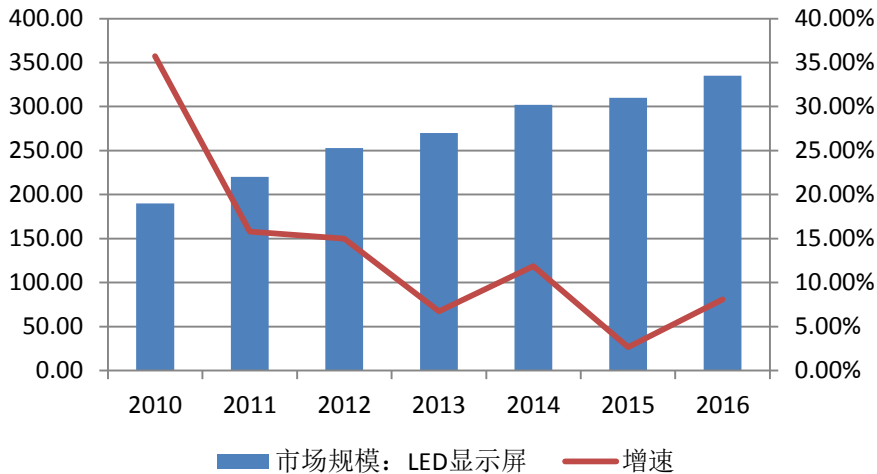
三、行业分析

公司主要从事 LED 显示屏产品的生产和销售，属于 LED 显示屏行业中 LED 小间距显示屏领域。

LED 产业链分为上游芯片、中游封装、下游应用产业，LED 显示屏行业处 LED 产业链下游应用产业，是 LED 三大终端产品线之一（显示屏、照明、背光显示）。上世纪九十年代开始，LED 显示屏行业开始在我国兴起，由于 LED 有着节能环保价格低廉等优势，这一行业始终受国家政策扶持，经过十多年的发展，我国在 LED 显示屏制造领域实际上已经获得了相对垄断地位，曾经的海外巨头公司在中国 LED 显示企业的冲击下，市场空间被不断蚕食，目前只能在少数几个小众的细分领域维持其市场份额。

从行业规模来看，得益于近年来国家对 LED 产业政策的支持，从 2010 年到 2016 年，LED 显示屏行业市场规模逐年提升，2016 年市场规模达到 335 亿元。受外部宏观经济下行形势及行业内部价格战、产能过剩、无序竞争等因素影响，LED 显示屏行业正步入转型期，增速从 2010 年起呈下滑的态势。2016 年，国内 LED 显示屏行业大力拓展国际市场，在小间距 LED、户外贴片市场以及透明屏等细分领域的拉动下，行业增长率远高于 2015 年度 2.65% 的水平，达到 8.06%。

图2 2010~2016年LED显示屏市场规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind资讯

从细分领域来看，2016年，由于LED显示屏制造技术的提升，以及上半年贴片等LED器件价格下降，LED常规显示屏领域增长乏力，同时受到国内户外广告市场清理以及户外知名传媒公司倒闭的影响，LED显示屏在户外广告市场增长有限。然而，2016年小间距LED显示系统以其在亮度、灯光、色彩还原度、物理拼接等方面的较大优势，呈现出爆发式增长，带动城市商用显示应用系统快速增长，已经成为LED显示屏行业新的增长点。小间距LED显示系统当前应用主要集中于政府、军队、公共服务，并逐步向商用市场中指挥调度、虚拟仿真、室内数字告示、体育文化演艺等领域渗透。全球高端拼接大屏市场规模年复合增速接近15%，新增市场基本被LED小间距产品占据，对DLP拼接的替代率预计到2020年达到70~80%，因此预计LED小间距显示屏行业未来几年将维持20~30%的增长，到2020年市场规模在120亿元左右。在大尺寸显示方面，LED小间距的成本已经低于LCD，随着产业链上游产品可靠性的不断提升和成本的继续下降，低功耗、易定制的优势带来LED小间距对LCD屏的替代趋势明显。

从竞争情况来看，小间距LED显示屏相比传统LED显示屏，需要使用更小的封装器件、更精密的表面贴片工艺、性能更高的驱动IC和层数更多的PCB线路板，因此在诞生之初，受制于产业规模和技术壁垒，整个产业链参与者较少，行业集中度较高。然而，近年来由于产品门槛不高，再加上传统户外LED屏市场低迷，一批创新企业、DLP拼接企业、液晶拼接企业、商用显示器企业纷纷进入小间距LED市场，2016年小间距LED显示屏行业集中度相比2015年有所下降。目前销售规模较好的小间距LED企业已增加到10家以上，市场总体参与者达到了三十家的规模。然而，如利亚德、深圳市洲明科技股份有限公司、深圳市联建光电股份有限公司、深圳市艾比森光电股份有限公司等行业领导者品牌形象已经建立，市场规模已经形成，因此其市场地位不容易撼动。小间距行业也渐渐形成一个蝌蚪型的市场结构：头大、尾也长。

从行业政策来看，LED产业作为环保节能产业，国家先后出台了多项优惠政策支持行业发展。2016年，科技部已拨付28亿元启动国家重点研发项目“战略性先进电子材料”重点专项计划，包括LED产品在内的多种先进电子材料的创新发展获得国家的支持。

从行业关注来看，首先，随着传统户外LED屏市场日渐低迷，大量创新企业、DLP拼接企业和商用显示器企业等纷纷进入小间距LED市场，市场竞争日趋激烈；行业竞争的加剧将拉低LED小间距产品价格，压缩行业内企业的盈利空间，对市场中的优势企业提出了更高的竞争要求。其次，行业下游家用市场尚未突破；小间距技术的优势开辟了LED屏室内应用的新机遇，但目前仍

应用于商用领域，由于商用领域需求有限，未来 LED 小间距产品想保持现在高速增长情况，需突破家用市场；然而由于价格等问题，LED 小间距产品能否突破家用市场尚未可知。

从行业发展来看，随着市场竞争的加剧，小间距 LED 产品价格将会逐渐亲民化，刺激市场需求。近年来，小间距 LED 屏在应用领域上的突破和深化，也进一步促成了其应用的多元化趋势形成。在工程显示领域，小间距 LED 显示屏凭借其无拼缝、高画质优势，在未来灯珠价格下降的背景下，在室内高端应用领域的推广将提速；舞台应用领域，小间距 LED 显示屏能够营造具备强大视觉冲击力和艺术感染力的现场效果，将成为舞台演绎的新宠；商用显示领域，小间距 LED 显示屏作为自发光产品类型，在亮度、功耗、寿命、色彩等方面拥有得天独厚的优势，应用案例也日趋增多。同时，随着我国对民族品牌扶持力度的加大，不但给予资金上的支持，并从民生措施方面，如智慧城市建设、平安城市项目建设等，引导产业向上发展。

总体看，LED 小间距显示屏对 DLP 和 LCD 替代率不断增强，且国家出台多项利好政策支持 LED 产业的创新和发展，未来 LED 小间距产品应用将走向多元化，价格趋于平民化，发展潜力较大；但是，随着小间距 LED 行业爆发式增长，行业内新进入者大量增加，市场参与结构、市场成长结构等变化都对行业内企业的发展提出了挑战。

四、管理分析

2016 年，公司 1 名董事兼副总经理耿伟因调任利亚德（美国）有限公司副董事长，于 2016 年 3 月 3 日离任；2 名独立董事文光伟和廖宁放、1 名董事朱晓励和 1 名监事会主席孟庆海因任期满于 2016 年 12 月 29 日离任。公司新聘任 2 名独立董事王晋勇和叶金福、1 名董事朱桑、1 名监事会主席赵胜欢和 1 名副总经理姜毅，其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

总体看，公司整体高管及核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司自成立起一直专注在 LED 应用领域，是一家集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的高新技术企业，并逐步完成智能显示、夜游经济、文化旅游等多个板块协调发展的战略布局。受益于此，2016 年，公司实现营业收入 43.78 亿元，同比增长 116.45%，主要系公司产品销售量大幅增长，以及公司并购美国 PLANAR SYSTEMS, INC.（以下简称“美国平达”）等公司所致。2016 年，公司净利润 6.66 亿元，同比增长 100.66%，与营业收入变动趋势一致。

从收入构成上看，LED 智能显示业务是公司营业收入的最主要来源，2016 年，公司 LED 智能显示业务收入占营业收入比重为 69.96%；其中，LED 显示系统业务收入单项占比为 41.26%，较上年大幅上升 20.97 个百分点，主要系公司 2015 年 12 月份并购美国平达，将其 2016 年 LCD 销售收入纳入显示系统板块所致。2016 年，公司实现 LED 显示系统业务收入 18.06 亿元，较上年增长 340.15%。2016 年，受益于公司销售渠道的拓展和产品技术优势，公司 LED 小间距电视业务收入 12.56 亿元，较上年增长 54.83%。随着城市景观亮化行业进入高速发展期，以及三家照明公司在下半年并入公司，带动公司夜游经济板块快速发展，2016 年，公司夜游经济业务收入为 8.67 亿元，较上年增长 110.60%。2016 年，公司实现文化旅游业务收入 4.22 亿元，较上年增长 13.83%，主要系现代化的旅游需求持续提升，公司承接的融合声光电高科技手段的文化旅游项目快速增长所致。

毛利率方面，2016年，公司综合毛利率为38.43%，较上年下降3.32个百分点，主要系智能显示业务毛利率下降所致。具体来看，2016年，公司LED显示系统业务毛利率为34.67%，较上年下降4.97个百分点，主要系公司合并美国平达，其毛利率较低的LCD销售额占比较大，拉低了显示系统整体毛利率水平所致。2016年，公司LED小间距电视业务毛利率为40.41%，较上年下降2.89个百分点，主要系行业竞争日趋激烈，产品售价有所下降以及人工成本上升所致。2016年，公司夜游经济业务毛利率为41.94%，较上年上升4.38个百分点，主要系公司当年并购的三家照明公司毛利率较高所致。2016年，公司文化旅游业务毛利率为40.75%，较上年下降5.29个百分点，主要系公司签订的工程类项目毛利率较低且合同额占比较大所致。

表1 2015~2016年公司营业收入及毛利率概况（单位：万元，%）

名称		2015年			2016年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能显示	传统显示系统	41,039.99	20.29	39.64	180,636.68	41.26	34.67
	LED小间距电视	81,144.92	40.12	43.30	125,639.53	28.70	40.41
夜游经济		41,164.62	20.35	37.56	86,693.48	19.80	41.94
文化旅游		37,085.44	18.34	46.04	42,215.43	9.64	40.75
相关其他（维修、技术服务等）		1,827.53	0.90	27.98	2,608.40	0.60	48.35
合计		202,262.51	100.00	41.75	437,793.52	100.00	38.43

资料来源：公司提供

从境内外营收情况来看，2016年，由于美国平达纳入合并报表，公司境内外营业收入实现均衡，境外营业收入比重达到41.46%。2016年6月，公司开始实行全球化集团管理，以“业务协同+垂直管理”为方针，通过对美国平达管理架构调整、技术沟通和销售培训来提高境外小间距电视的市场占有率。2016年，美国平达实现营业收入13.81亿元，净利润9,421.42万元，超额完成2016年初制定的业绩目标。

2017年1~3月，公司营业收入为11.28亿元，其中LED智能显示业务收入占营业收入比重为61.09%，较上年变化不大。毛利率方面，2017年1~3月，公司综合毛利率为38.07%，较年初下降0.36个百分点。具体来看，公司LED显示系统业务和小间距电视业务毛利率分别为34.67%和40.78%，较年初变化不大；公司夜游经济业务毛利率为43.91%，较年初上升1.97个百分点，主要系公司承接了毛利率较高的城市景观亮化项目所致；公司文化旅游业务毛利率为36.47%，较年初下降4.28个百分点，主要系公司新签订的工程类项目毛利率较低所致。

总体看，通过内生与外延方式，公司收入规模大幅增长；由于并购美国平达等原因，公司综合毛利率有所下降，但仍处于较高水平。

2. 智能显示板块

公司智能显示业务包括LED小间距电视和LED显示系统两部分。截至2017年3月底，公司智能显示产品全球市场占有率为14%，位居第一位；其中，LED小间距电视产品全球市场占有率50%以上。截至2016年底，公司拥有智能显示产品知识产权包括国内发明专利64项、国内实用新型专利264项、国内外观专利108项、海外已经授予专利29项、海外正在申请专利109项和软件著作权125项。

（1）采购

2016年，公司原材料的采购流程、采购政策和供应商管理方式较上年无重大变化。

从采购价格来看，公司采购的主要原材料细分型号众多，在某一类原材料中，由于型号不同，

原材料价格差异较大，因此下表中采购均价为该原材料根据采购总额除以采购数量所得。从原材料采购价格来看，受上游市场竞争激烈影响，2016年，公司LED进口灯和PCB的采购价格均有所下降，可有效节约公司的生产成本；公司LED国产灯的采购价格有所上升，主要系2016年公司小间距高端国产灯产品占比提升，采购的国产灯均价上升。从采购金额上看，受公司订单增长影响，公司主要原材料采购金额呈不同幅度的增长，其中恒流源2016年采购金额大幅增长，主要系2015年上半年工厂处于打样和测试阶段，导致2015年相关产品采购量较低。考虑到公司LED进口灯的采购集中在海外，公司面临一定汇率波动风险。

表2 公司智能显示业务原材料采购概况

名称	项目	2015年	2016年
LED灯进口	采购均价（美元/K ¹ ）	12.00	9.50
	采购金额（万元）	27,932.36	37,457.79
LED灯国产	采购均价（元/K）	38.00	48.40
	采购金额（万元）	4,382.70	6,269.94
PCB	采购均价（元/块）	156.00	140.40
	采购金额（万元）	8,104.80	8,189.38
恒流源	采购均价（元/块）	0.30	0.56
	采购金额（万元）	482.08	4,030.12
电源	采购均价（元/块）	199.00	201.27
	采购金额（万元）	2,248.98	2,115.19

资料来源：公司提供

从供应商集中度来看，2016年，公司智能显示业务前五大供应商采购金额占当期采购总额的比重为22.03%，最大供应商供应采购金额占比为5.64%，采购集中度不高。

表3 公司2016年智能显示业务原材料前五大供应商概况（单位：万元，%）

序号	采购单位	产品	采购金额	占总采购额比重
1	BOEVT (HONG KONG) CO., LIMITED	LCD灯	16,551.23	5.64
2	EVERLIGHT ELECTRONICS CO., LTD.	LED灯	15,457.67	5.26
3	SAMSUNG SEMICONDUCTOR, INC.	LCD	11,779.89	4.01
4	HARVATEK CORPORATION	LED灯	10,517.22	3.58
5	深圳市木林森光显科技有限公司	LED灯	10,388.92	3.54
合计			64,694.92	22.03

资料来源：公司提供

总体看，公司采购LED灯等原材料规模较大，受益于原材料上游充分竞争，公司主要原材料采购均价有所下降；公司LED进口灯的采购集中在海外，面临一定外汇风险。

（2）生产

LED显示系统

深圳利亚德光电有限公司（以下简称“深圳利亚德”）是公司LED显示系统的生产基地，截至2016年底，有二十多条SMT生产线、六条全自动AI生产线、六条整机组装测试生产线、六条配备专业光学检测设备的生产线。为确保整机产品的批量生产、测试，基地备有超声波清洗机、

¹K指1,000个灯

老化房及各种先进的检测、分析、测量仪器。

公司 LED 显示系统板块生产模式较上年无重大变化。从产能产量上看，2016 年，随着公司订单量增长以及并购美国平达，公司产能大幅扩张，公司产能和产量分别增至 102,735.00 平方米/年和 79,298.00 平方米，较上年增长 71.21%和 56.31%。受 LED 显示屏市场竞争激烈影响，公司产量增速低于产能增速，产能利用率下降至 77.20%。

表 4 公司 LED 显示系统产能及产量概况（单位：平方米/年，平方米，%）

产品	项目	2015 年	2016 年
LED 显示系统	产能	60,000.00	102,725.00
	产量	50,729.68	79,298.00
	产能利用率	84.55	77.20

资料来源：公司提供

LED 小间距电视

公司下属控股子公司利亚德电视技术有限公司（以下简称“利亚德电视”）为 LED 小间距电视的生产基地，产业园总建筑面积 14.32 万平米。

从产能产量上看，2016 年，随着公司订单量快速增长，公司持续扩大产能，产能增至 27,700.00 平方米/年；随着产能的逐步释放，2016 年，公司 LED 小间距电视产量为 24,383.55 平方米，较上年增长 55.69%。2016 年，公司产能利用率为 88.03%，较上年上升 12.92 个百分点，其中 2015 年产能利用率较低主要系 IPO 募投项目“LED 应用产业园项目”于 2015 年 9 月正式投产所致，该项目主要生产 LED 小间距电视；同时 LED 小间距产品也由原来的深圳利亚德转至利亚德电视，产能扩张较快所致。

表 5 公司 LED 小间距电视产能及产量概况（单位：平方米/年，平方米，%）

产品	项目	2015 年	2016 年
LED 小间距电视	产能	20,850.00	27,700.00
	产量	15,661.11	24,383.55
	产能利用率	75.11	88.03

资料来源：公司提供

2016 年，公司与分包商的结算方式无变化。

从分包商集中度上看，2016 年，公司前五大分包商分包金额合计 810.32 万元，占总分包金额的 33.34%，集中度尚可。

总体看，公司采取“以销定产”方式组织生产，2016 年公司订单量大幅增长，公司不断扩大产能，产量大幅增长。

（3）销售

从销售渠道来看，2016 年，公司业务 90%以上以直销模式经营，10%采用渠道销售模式经营。公司在全球范围内搭建营销服务网络，扩大市场范围，同时通过投资、收购与合作等多种方式，拓展市场渠道。公司在国内设 24 个分公司办事处，基本上涵盖大部分省会城市；在境外设立了 5 家子公司，分别位于香港、欧洲、美国、日本和巴西，并于 2015 年底成功并购美国平达，获得其全球 2,700 个销售渠道，使其成为公司海外销售网络平台，为公司业务向全球推广奠定了坚实的基础。

从销售情况上看，2016 年，智能显示行业需求快速增长，受益于公司销售渠道的拓展以及产品技术水平优势，公司 LED 显示系统和 LED 小间距电视销量均大幅增长，分别较上年增长 68.36%

和 90.10%，且产销率均维持在较高水平。从销售均价来看，LED 显示系统销售均价上升至 2.29 万元/平方米，主要系公司并购美国平达，其国外销售产品均价较高所致；受原材料采购价格下降和 LED 小间距市场竞争日趋激烈的双重影响，公司 LED 小间距电视销售均价有所下降，2016 年销售均价为 4.95 万元/平方米。

表 6 公司智能显示业务产销概况（单位：平方米，%，万元/平方米）

产品	项目	2015 年	2016 年
LED 显示系统	销量	46,878.29	78,925.00
	产销率	92.41	99.53
	销售均价	0.88	2.29
LED 小间距电视	销量	13,341.84	25,363.28
	产销率	85.19	93.17
	销售均价	6.08	4.95

资料来源：公司提供

从销售区域来看，2016 年，公司智能显示产品主要销售区域为华北及华东地区，占智能显示业务销售总额的 31.73%和 25.03%；随着公司不断布局境外销售渠道，境外收入占比有所上升，2016 年公司境外销售收入占比 41.32%，较上年上升 9.49 个百分点。

从客户集中度来看，2016 年，公司智能显示业务的前 5 名客户销售额合计占当期销售总额的比重为 12.32%，集中度较低。

表 7 2016 年智能显示业务前五大客户概况（单位：万元，%）

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2016 年	INGRAM MICRO, INC.	10,234.75	3.34
	SYNNEX CORPORATION	8,572.94	2.80
	D3 LED LLC	7,257.69	2.37
	CDW LOGISTICS, INC.	6,115.67	2.00
	AUDIO VISUAL INNOVATIONS	5,562.78	1.82
	合计	37,743.84	12.32

资料来源：公司提供

从销售的结算方式来看，公司按照产品经销和产品工程安装两种模式进行结算。自 2016 年以来，LED 小间距电视开始启动经销模式，该种模式确认的营业收入占小间距电视全部营业收入 8.42%。产品工程安装模式中，客户一般采用按工程进度支付公司工程款的方式进行结算，在签订合同时一般客户预付 30~40%的合同款，在项目竣工时客户支付至 70%的工程款，在验收合格后客户支付至 95%的工程款，预留 5%的尾款作为质保金，质保金一般为 1~2 年。公司智能显示产品的建设周期一般为 1~3 月，根据项目大小及客户现场施工及要求等条件不同而有所差异；公司在工程验收合格后，一次性确认收入。

总体看，受益于公司销售渠道的扩展和产品技术优势，公司智能显示产品销售量大幅增长，市场占有率处于全球领先地位；随着公司不断布局境外销售渠道，产品境外收入占比有所提升。

3. 夜游经济板块

公司的夜游经济业务主要分为商业地产类景观亮化业务和市政类景观亮化业务。2015 年以来，随着城市照明改造和城市旅游的快速发展，市政类景观亮化业务成为新的主导需求，LED 照明市

场逐年增大。随着城市景观亮化行业进入高速发展期，以及三家照明公司在下半年并入公司，带动公司夜游经济板块快速发展，2016年，公司夜游经济业务收入为8.67亿元，较上年增长110.60%。

与商业地产商对景观亮化需求特点相比，政府需求特点为城市整体规划而非独立地产、项目规模较大、要求实施周期短、倾向“设计-实施-运维”一体化等。结合政府对夜游经济建设的要求，以及城市景观亮化行业区域化分布的特征，公司2016年采取“区域布局”战略，投资并购上海中天照明成套有限公司（以下简称“中天照明”）、四川普瑞照明工程有限公司（以下简称“普瑞照明”）、西安万科时代系统集成工程有限公司（以下简称“万科时代”）、湖南君泽照明设计工程有限公司（以下简称“君泽照明”）照明子公司，布局全国景观照明市场。公司旗下的照明企业多数具备“照明工程设计专项甲级”和“城市及道路照明工程专业承包壹级”双资质，并均为所在区域知名度较高、品牌影响力较大的企业，具有区域优势。

从区域分布来看，公司在全国设立了34个分公司，基本覆盖了省一级地区，又根据各地经济发展情况有所侧重。截至2017年3月底，公司参与的城市景观亮化项目已经包括武汉、南昌、上饶、茅台、赤峰、厦门、杭州、北京怀柔、湘潭等城市与地区。随着市场的拓展，公司还将与合作伙伴建立市一级的营销服务网络，并逐步向县一级行政单位推进。

从技术专利来看，截至2016年底，公司分别拥有景观照明知识产权专利和软件著作权51项和8项，其中专利包括国内实用新型专利42项、国内外观专利9项。

从原材料采购来看，公司夜游经济业务原材料主要包括灯具、配电控制、管、线、辅材等，采取集中采购的方式进行。2016年，公司夜游经济业务原材料采购量均有所增长，且因公司照明工程大部分为定制化项目，原材料价格差异较大。结算方面，主要采取月结为主。

从工程订单获取来看，公司的夜游经济项目主要通过参与招标的方式获得。

从合同情况来看，2016年，由于公司重点拓展规模较大的市政类景观亮化项目，公司新签合同数量有所下降，但新签合同总额有所增长，新签合同总额为6.79亿元，较上年增长3.55%。2016年，公司结转合同数量和金额分别为56个和6.51亿元，均较上年有所增长。截至2016年底，公司在手合同数量下降至123个，但在手合同金额增至5.04亿元，较上年增长5.83%。

表8 2015~2016年公司夜游经济板块合同概况

项目	2015年	2016年
当年新签合同数量（个）	76	45
当年新签合同总造价（万元）	65,545.52	67,873.67
当年结转合同数量（个）	39	56
当年结转合同金额（万元）	41,164.62	65,098.83
期末在手合同数量（个）	134	123
期末在手合同金额（万元）	47,603.51	50,378.35

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司夜游经济板块主要合同共8个，预计总投资合计2.54亿元，已投入金额合计1.45亿元，预计未来还需投入1.09亿元。截至2017年3月底，合同累计实现收入2.80亿元，未来随着照明工程不断推进，公司夜游经济板块收入有望进一步提升。

表 9 截至 2017 年 3 月底公司夜游经济板块主要合同概况 (单位: 万元)

项目名称	合同签署时间	预计竣工时间	预计总投资金额	截至 2017 年 3 月底已投金额	截至 2017 年 3 月底累计收入
怀柔区城区及联络线周边夜景照明工程	2017 年 2 月	2017 年 4 月	7,444.19	5,795.50	10,169.94
厦门市重点片区夜景工程 (鼓浪屿片区)	2017 年 1 月	2017 年 6 月	6,569.37	17.61	19.55
上饶市行政中心片区城市夜景提升改造工程	2016 年 12 月	2017 年 5 月	6,492.70	5,285.13	10,120.14
高新区光影数字展演系统工程	2017 年 1 月	2017 年 5 月	1,871.92	1,129.69	2,875.02
南郑县“汉山夜明珠”音乐灯光秀工程	2017 年 1 月	2017 年 5 月	1,195.79	714.05	1,527.05
上海船厂 2E2-3 泛光照明	2016 年 10 月	2018 年 2 月	423.51	340.26	1,061.00
上海船厂 2E3-1 泛光照明	2016 年 9 月	2017 年 6 月	382.70	245.67	565.30
星港国际中心泛光照明 (供应)	2016 年 10 月	2017 年 7 月	1,014.22	1,012.99	1,685.45
合计			25,394.40	14,540.90	28,023.45

资料来源: 公司提供

总体看, 随着公司通过并购方式基本完成夜游经济板块的全国布局, 公司夜游经济业务知名度和业务规模不断扩大, 收入规模持续增长; 同时, 公司在手合同量充足, 未来夜游经济业务的经营规模有望进一步提升。

4. 文化旅游板块

公司文化旅游业务主要由下属子公司广州励丰文化科技股份有限公司 (以下简称“励丰文化”) 和北京金立翔艺彩科技股份有限公司 (以下简称“金立翔”) 运营, 主营业务为向客户提供以创意策划为核心的文化旅游整体解决方案, 包括城市文化综合体、文化休闲旅游及文化展览展示等。随着现代化的旅游需求持续提升, 公司承接的融合声光电高科技手段的文化旅游项目快速增长, 2016 年, 公司实现文化旅游业务收入 4.22 亿元, 较上年增长 13.83%。

根据城市旅游的需求和定位, 公司采取“设计服务+投资运营”一体化的模式为全国各城市提供定制旅游方案。公司先后承接了茅台《天酿》国酒文化展演、茅台水舞声光秀、银川文化城、江苏大剧院、云南大剧院、敦煌大剧院、成都江安河创意策划、山东临淄区文化综合体策划等多个大型文化旅游项目。

截至 2017 年 3 月底, 公司文化旅游板块共有 4 个主要在建合同, 合同金额合计 1.59 亿元。公司在手合同量充足, 文化旅游业务的经营规模有望进一步提升。

表 10 截至 2017 年 3 月底公司 LED 文化传媒板块主要在建合同概况 (单位: 万元)

项目名称	合同签署时间	预计竣工时间	合同金额
武威影剧院舞台灯光、音视频系统项目	2014 年 10 月	2017 年 8 月	1,486.16
佛山文化中心坊塔剧院专业舞台音响系统供应及配套服务	2017 年 2 月	2017 年 6 月	2,566.02
湖南张家界大庸古城大型室内情境演绎 EPC 项目	2017 年 2 月	2018 年 7 月	10,799.78
武功山风景区地质博物馆布展工程	2017 年 2 月	2017 年 5 月	1,004.82
合计			15,856.78

资料来源: 公司提供

总体看，公司在承接大型文化旅游项目上经验丰富，在手合同较为充足，公司文化旅游业务收入有望进一步提升。

5. 经营关注

LED 行业竞争日趋激烈，小间距产品价格持续下降

随着小间距 LED 行业爆发式增长，且传统户外 LED 屏市场低迷，一批创新企业、DLP 拼接企业、液晶拼接企业、商用显示器企业纷纷进入小间距 LED 市场。由于行业内新进入者大量增加，LED 小间距市场竞争日趋激烈，小间距产品价格继续下降，若公司不能使成本下降速度同步于产品价格下降的速度，可能对公司经营业绩产生不利影响。

外延式发展带来的整合风险和管理风险

2016 年，公司并购了三家照明公司，其交易后的整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期结果存在一定的不确定性。同时，公司已演变成为跨国集团式企业，业务和员工遍布世界各地，对公司的管理水平提出了更高的要求，存在高速增长带来的管理风险。

公司面临的汇率波动风险有所提高

2016 年，随着美国平达纳入合并报表，公司来自境外市场的收入占比不断增长，境外营业收入比重达到 41.46%，公司面临的汇率风险有所提高。从原材料来看，2016 年，公司智能显示板块的 LED 灯采购主要集中于国外，以美元结算；目前公司仅在每季度或每月进行一次调价，存在一定的价格和汇率波动风险。

6. 重大事项

(1) 股权收购

收购中天照明、蓝硕科技、普瑞照明、万科时代、君泽照明

2016 年 6 月 29 日，公司第二届董事会第三十二次会议表决通过公司拟以现金 3.50 亿元收购中天照明 100% 股权的方案；2016 年 8 月 26 日，公司第二届董事会第三十六次会议表决通过公司拟分别以现金 1.50 亿元、1.20 亿元和 1.80 亿元收购上海蓝硕数码科技有限公司（以下简称“蓝硕科技”）、普瑞照明、万科时代三家公司 100% 股权的方案；2017 年 3 月 2 日，公司第三届董事会第五次会议表决通过公司拟以现金 2.48 亿元收购君泽照明 100% 股权的方案。公司通过并购中天照明、普瑞照明、万科时代和君泽照明四家照明公司，优化了公司在城市景观照明方面的全国区域化布局，大幅提升公司在华东、西南、西北和华中地区照明工程业务的市场占有率，有利于公司实现照明工程业务的全国性整合。蓝硕科技是国内提供高端创意 LED 显示系统整体解决方案的高科技企业，本次收购将有助于公司在创意显示细分领域的业务拓展，提升公司小间距产品的创意设计附加值，进一步提升小间距产品的毛利率，以文化元素提升公司产品价值。

收购 NP 公司

2016 年 11 月 3 日，公司第二届董事会第四十三次会议表决通过公司拟通过下属子公司美国平达收购美国 NATURALPOINT, INC.（以下简称“NP 公司”）100% 股权，合并对价为 1.25 亿美元。上述收购采用公司合并的方式，在合并生效时间，NEW PANTHER ACQUISITION CORP.（以下简称“合并子公司”，为平达公司在俄勒冈州设立的全资子公司）将与 NP 公司合并，合并子公司并入 NP 公司且合并后不再独立存续，NP 公司将作为合并存续主体继续存在。NP 公司拥有全球领先的 3D 光学动作捕捉技术，其产品及解决方案在国际市场尤其是北美市场拥有较高的声誉和市场占有率。公司并购 NP 公司，将有利于公司迅速拓展北美等国际市场，加快实现海外和国

内业绩均衡发展的战略目标，且有利于公司在原有虚拟现实业务领域的基础上进一步开拓虚拟现实业务板块，为公司增加新的利润增长点。

总体看，公司利用内生和外延相结合方式，完成战略布局，2016年公司实现各项业务的均衡发展，上述收购有助于公司各个板块协同发展。

（2）定向增发

经中国证券监督管理委员会2016年6月20日证监许可【2016】1325号文《关于核准利亚德光电股份有限公司非公开发行股票的批复》核准，公司向中车金证投资有限公司、财通基金管理股份有限公司、汇添富基金管理股份有限公司、信诚基金管理有限公司、华泰柏瑞基金管理有限公司合计发行52,816,901股普通股，发行价格为28.40元/股，共募集资金15.00亿元。此次非公开发行股票完成后，公司股本增加52,816,901.00元。公司以此次募集资金置换预先已投入部分募投项目，包括收购美国平达100%股权、LED应用产业园扩产项目、LED国际产业园建设项目的自筹资金，共计10.26亿元。

总体看，本次非公开发行股票将有效充实公司资本实力，改善资产结构，同时为公司主要收购及在建项目提供资金，有利于公司的长远发展。

7. 未来发展

公司将继续在“文化科技+金融”的战略规划下，以及“百亿+”工程的目标引领下，继续推进内生业务发展，扩大外延并购，实现公司营业收入和净利润高增长的目标。2017年，公司将在境内外继续大力拓展小间距市场，努力保持小间距电视订单高速增长；继续布局照明业务，努力实现照明订单翻倍；以文化旅游为投资并购方向，扩大文化旅游业务规模。

LED小间距电视处于爆发期，公司采取多渠道方式保持全球市场占有率。目前，LED小间距电视爆发主要在国内市场，公司将采取“直销+经销”双渠道扩大小间距电视销售额。随着产品的成熟度提高，公司将加大经销方式力度，保证订单高速增长。境外市场，公司将继续产品渗透，通过美国平达的全球经销渠道加速海外市场的培育。

照明领域，公司将完成全国各区域的布局，结合集团的平台资源，迎接正在爆发的夜游经济市场。文化领域，公司将继续采取投资并购的方式，增加文化旅游板块业务份额，同时展开多种形式的文化项目。公司将以“幸福城市”为模式，通过“夜游经济”、“文化旅游”、“智能照明”三大业务板块切入城市建设，并持续将每个切入的城市深耕，发挥产业集群效应，深入为全国各城市提供“幸福城市”的建设和运营服务。公司将继续加大海外业务投入，扩大业务规模，搭建“产业+资本”平台。此外，公司还将充分利用NP的交互设备，开发出更多行业的VR解决方案，结合“幸福城市”业务规划，扩大VR的应用规模。

总体看，公司未来战略结合当前行业环境与公司自身经营财务现状，能够支持公司的可持续发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016年审计报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；2017年一季度报表未经审计。公司执行最新的企业会计准则。在合并范围变化方面，2016年，公司通过并购方式新增厦门合道协同智能建筑工程有限公司、上海中天照明成

套有限公司等 6 家子公司，转让 1 家子公司北京利亚德视频技术有限公司的股权，投资新设 4 家子公司，清算 3 家子公司，并因股权稀释丧失 1 家子公司仁怀国酒文化演艺有限公司的控制权。截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 36 家，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 82.16 亿元，负债合计 37.47 亿元，所有者权益（含少数股东权益）44.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 44.54 亿元。2016 年公司实现营业收入 43.78 亿元，净利润（含少数股东损益）6.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.69 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 0.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.67 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 108.69 亿元，负债合计 61.72 亿元，所有者权益（含少数股东权益）46.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 46.82 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，净利润（含少数股东损益）1.73 亿元，其中归属于母公司净利润 1.72 亿元；经营活动现金流量净额为-1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额为 9.34 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 82.16 亿元，较年初增长 55.55%，主要系公司流动资产增长所致；其中，流动资产和非流动资产占总资产的比重分别为 62.43%和 37.57%，公司资产仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 51.29 亿元，较年初增长 63.48%，主要系应收账款和存货增长所致；公司流动资产以货币资金（占比 18.86%）、应收账款（占比 34.45%）和存货（占比 38.53%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 9.67 亿元，较年初增长 50.97%，主要系公司经营性收款增加，同时公司并购蓝硕科技、万科时代等导致货币资金增加所致；公司货币资金主要由库存现金（占比 0.14%）、银行存款（占比 91.42%）和其他货币资金（占比 8.44%）构成；其中，因抵押、质押或冻结等对使用有限制，以及放在境外且资金汇回受到限制的货币资金合计 0.88 亿元，主要由银行承兑汇票保证金（占比 73.10%）和保函保证金（占比 19.66%）等构成，公司受限资金规模较小。截至 2016 年底，公司应收账款为 17.67 亿元，较年初增长 53.70%，主要系公司销售订单增加导致营业收入增加，项目应收款同步增加，同时公司合并范围扩大等因素综合所致；从账龄上看，1 年以内的应收账款占账面余额比例为 75.34%，部分应收账款账龄较长，公司坏账准备合计计提 1.50 亿元，计提比率 7.84%，计提较为充分。截至 2016 年底，公司存货为 19.76 亿元，较年初增长 73.60%，主要系公司相应材料备库、在产品、工程成本及产成品增加，同时公司合并范围扩大等因素综合所致；公司存货主要由原材料（占比 23.60%）、库存商品（占比 26.75%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占比 27.43%）构成；公司已计提跌价准备 0.92 亿元，主要来自于库存商品和原材料跌价形成的减值，公司产成品 LED 小间距产品和主要原材料 LED 封装器件等价格持续下降，公司存货存在一定跌价风险。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 30.87 亿元，较年初增长 43.95%，主要系商誉增长所致。公司的非流动资产以固定资产（占比 20.81%）、无形资产（占比 13.91%）和商誉（占比 55.13%）为主。

截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 6.43 亿元，较年初增长 7.87%，主要系公司新增生

产设备所致；公司固定资产由房屋及建筑物（占比 36.40%）、机械设备（占比 46.27%）、运输设备（占比 3.86%）和其他设备（占比 13.47%）构成；固定资产累计计提折旧和减值 3.22 亿元，成新率 67.61%，固定资产成新率一般。截至 2016 年底，公司无形资产 4.29 亿元，较年初下降 2.06%，主要系无形资产摊销所致；公司无形资产由土地使用权（占比 9.92%）、专利权（占比 26.60%）、商标及商号（占比 22.06%）、营销网络（占比 29.22%）和软件（占比 12.21%）构成。截至 2016 年底，公司商誉为 17.02 亿元，较年初增长 75.24%，主要系公司溢价并购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明所致。

截至 2016 年底，公司除货币资金中部分受限外，无其他资产所有权及使用权受限情况。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 108.69 亿元，较年初增长 32.29%，主要系货币资金和商誉增长较快所致；其中，公司货币资金为 18.74 亿元，较年初增长 93.72%，主要系公司收到大股东无息借款增加所致；公司商誉为 26.86 亿元，较年初增长 57.85%，主要系公司并购君泽照明和 NP 公司所致。公司资产构成变化不大，仍以流动资产为主，其中流动资产占比 60.04%，非流动资产占比 39.96%。

总体看，由于并购企业较多，公司资产规模增长较快，以流动资产为主，货币资金充足，受限资产较少，但应收账款规模较大，对公司资金形成一定的占用；公司非流动资产以商誉为主。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 37.47 亿元，较年初增长 30.31%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比 65.98%，非流动负债占比 34.02%，公司负债构成以流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 24.72 亿元，较年初增长 44.11%，主要系应付账款增长所致；公司的流动负债主要由短期借款（占比 23.42%）、应付票据（占比 9.50%）、应付账款（占比 34.98%）、预收款项（占比 10.12%）和其他应付款（占比 10.58%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 5.79 亿元，较年初下降 1.88%；公司短期借款由质押借款（占比 40.94%）、保证借款（占比 38.64%）、信用借款（占比 13.28%）和担保借款（占比 7.14%）构成。截至 2016 年底，公司应付票据 2.35 亿元，较年初增长 204.57%，主要系公司采购订单增加，从而办理的银行承兑汇票增加所致。截至 2016 年底，公司应付账款 8.65 亿元，较年初增长 56.51%，主要系公司销售订单增加，相应采购业务的应付账款增加，同时公司并购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明等因素综合所致。截至 2016 年底，公司预收款项 2.50 亿元，较年初增长 53.22%，主要系公司夜游经济和文化旅游订单增加，收到项目预收款项相应增加，同时公司并购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明造成预收款项增加。截至 2016 年底，公司其他应付款 2.62 亿元，较年初增长 127.93%，主要系公司收到大股东无息借款所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 12.75 亿元，较年初增长 9.89%，主要系应付债券增长所致。公司的非流动负债主要由长期借款（占比 8.88%）、应付债券（占比 70.92%）、递延收益（占比 6.30%）和递延所得税负债（占比 11.11%）构成。截至 2016 年底，公司长期借款 1.13 亿元，较年初下降 89.33%，主要系公司偿还 1.53 亿美元长期借款所致。截至 2016 年底，公司新增应付债券 9.04 亿元，主要系公司发行“16 利德 01”公司债所致。截至 2016 年底，公司递延收益 0.80 亿元，较年初增长 29.69%，主要系公司与资产相关的政府补助增加所致。截至 2016 年底，公司新增递延所得税负债 1.42 亿元，主要系海外公司评估增值所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 18.36 亿元，较年初增长 5.82%，主要系公司短期债务增长所致；其中短期债务和长期债务分别占比 44.61%和 55.39%，短期债务占比有所提高。从财务指标来看，截至 2016 年底，公司资产负债率为 45.61%，较年初下降 8.84 个百分点；全部债务资本化比率为 29.12%，较年初下降 12.77 个百分点；长期债务资本化比率为 18.54%，较年初下降 12.06 个百分点，公司债务负担有所减轻，整体上处于适宜水平。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 61.72 亿元，较年初增长 64.71%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 77.62%和 22.38%，流动负债占比进一步提高。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，长期债务资本化比率略有下降，分别为 56.78%、39.75%和 17.95%，仍处在合理水平。

总体看，公司负债以流动负债为主，债务结构一般；公司整体债务指标有所下降，债务负担尚可。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 44.69 亿元，较年初增长 85.71%，主要系公司非公开溢价发行股票、股本及资本公积增加所致；其中，归属于母公司所有者权益占 99.67%。2016 年公司非公开发行 52,816,901 股普通股，使公司股本增至 8.14 亿元，资本公积增至 24.12 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占比 18.29%、资本公积占比 54.14%、其他综合收益占比-0.24%，盈余公积占比 0.94%，未分配利润占比 26.88%，股本和资本公积合计占比较大，稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计为 46.97 亿元，较年初增长 5.12%。其中归属于母公司所有者权益 46.82 亿元，占所有者权益合计的 99.68%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 17.39%，资本公积占比 51.50%，其他综合收益占比 0.83%，盈余公积占比 0.90%，未分配利润占比 29.37%。

总体看，2016 年公司通过非公开发行股票，股本和资本公积大幅增长；公司所有者权益中股本和资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 43.78 亿元，同比增长 116.45%，主要系公司销售渠道不断拓展和产品技术优势不断提升，同时公司并购美国平达等公司所致。2016 年，公司净利润 6.66 亿元，同比增长 100.66%，增速低于营业收入增速，主要系公司并入美国平达，其毛利率较低的 LCD 销售额占比较大，以及 LED 小间距行业竞争日趋激烈、人工成本上升所致。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用合计 9.60 亿元，同比增长 99.91%；其中，销售费用为 3.95 亿元，同比增长 93.84%，主要系公司订单增加，其相应的销售费用增加，同时公司并购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明等所致；管理费用为 4.56 亿元，同比增长 91.65%，主要系公司经营规模扩大，管理费用相应增长，同时公司并购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明等所致；财务费用为 1.09 亿元，同比增长 183.15%，主要系公司经营规模扩大，融资需求增长，从而融资成本增加所致。2016 年，公司费用收入比为 21.92%，较上年下降 1.81 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2016 年，公司资产减值损失为 0.55 亿元，较上年增长 80.47%，主要系公司应收账款增加，导致计提坏账准备增加所致。2016 年，公司投资收益 0.44 亿元，较上年增长 8,292.81%，主要系公司转让子公司部分股权所致。2016 年，公司营业外收入为 0.65 亿元，较上年下降 24.27%，主要系 2016 年公司无政府拆迁补偿款，导致拆迁补偿较上年有所减少所致。2016 年，公司投资收

益和营业外收入占利润总额的比率分别为 5.77% 和 8.61%，对公司利润水平影响有限。

从各项盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 37.99%，较上年下降 2.51 个百分点，主要系业务毛利率下降所致；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 14.06%、12.27% 和 19.38%，分别较上年上升 1.19 个百分点、0.55 个百分点和 0.47 个百分点，公司整体盈利能力有所上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.28 亿元，实现净利润 1.73 亿元。随着未来公司经营规模的扩大，公司盈利水平有望持续增长。

总体看，受自身业务增长及并购等因素影响，公司营业收入大幅增长；公司利润对投资收益和营业外收入依赖性不大，公司整体盈利能力较强。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年，随着公司营业收入大幅增长，销售商品、提供劳务收到的现金为 40.86 亿元，较上年增长 129.96%；收到其他与经营活动有关的现金 4.52 亿元，规模不大。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 28.47 亿元，较上年增长 128.91%，与销售商品、提供劳务收到的现金变动趋势一致。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.14 亿元。公司现金收入比率为 93.34%，较上年上升 5.49 个百分点，收入实现质量有所上升，公司收入实现质量处于一般水平。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 30.52 亿元，较上年增长 1,741.05%，主要系公司收回的结构性存款及相关收益较上年大幅增长所致；投资活动现金流出 40.81 亿元，较上年增长 207.91%，以投资支付的现金为主，主要系公司购买的结构性存款较上年有所增加，同时公司购买外汇套期保值所致。2016 年，公司投资活动现金流量净额为 -10.29 亿元，净流出规模较上年下降 11.26%。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 43.34 亿元，较上年增长 115.94%，主要系公司收到非公开发行股票金额，以及发行公司债所致；公司筹资活动现金流出 30.75 亿元，较上年增长 413.35%，主要系公司偿还借款金额增加所致。2016 年，筹资活动现金流量净额 12.59 亿元，较上年下降 10.59%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的净现金流量为 -1.38 亿元，呈净流出状态；投资活动产生的现金流量净额为 -11.89 亿元，主要来自于各项投资项目的支出；筹资活动产生的现金流量净额为 22.55 亿元；现金及现金等价物净增加额为 9.34 亿元，现金呈净流入状态。

总体看，公司经营活动现金流呈净流入状态，但较上年大幅下降；投资活动呈净流出状态；筹资活动现金流量净额有所下降；公司整体现金流入量较大，融资压力较小。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别上升为 2.07 倍和 1.28 倍，主要系货币资金等流动资产快速增长所致。截至 2016 年底，公司现金短期债务比 1.27 倍，公司现金对短期债务的保护程度较高；经营现金流流动负债比率为 0.56%。整体上看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2016 年公司 EBITDA 为 9.32 亿元，同比增长 91.20%，主要系公司利润总额大幅增长所致；其中，利润总额占 80.18%、计入财务费用的利息支出占 6.85%、折旧和摊销占 12.96%。2016 年，公司 EBITDA 全部债务保护倍数上升至 0.51 倍（2015 年为 0.28 倍），EBITDA 利息保护倍数为 13.68 倍（2015 年为 14.59 倍）。整体上看，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度较高，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司为北京中关村科技融资担保有限公司提供了 1.00 亿元的抵押担保，担保期 24 个月，目前担保对象经营良好，该项担保对公司影响较小。

截至 2016 年底，公司无重大未决诉讼及仲裁等事项。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011010801823230N），截至 2017 年 1 月 3 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信金额为 28.66 亿元，已使用的银行授信额度为 21.80 亿元，尚未使用额度 6.87 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，目前公司债务负担适中，盈利能力良好，整体看公司偿债能力很强。

七、本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 19.52 亿元，约为“16 利德 01”本金（9.00 亿元）的 2.17 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为 46.97 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 5.22 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 利德 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.32 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 1.04 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 45.94 亿元，约为债券本金合计（9.00 亿元）的 5.10 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在品牌、核心技术、行业地位、销售渠道等方面的优势，公司对“16 利德 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

公司作为国内领先的集设计、生产、销售及服务为一体的 LED 显示和照明应用的综合解决方案提供商，2016 年继续通过收购形式拓展业务范围和销售渠道，并通过非公开发行股票充实资本，公司资产规模、资本实力和收入规模均有不同程度的提升。2016 年，公司各业务板块收入增长迅速，利润大幅增长。同时，联合评级也关注到 LED 行业竞争激烈、LED 小间距产品价格不断下降、公司应收账款和存货规模占用资金较大、汇率风险不断上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着销售网络的不断拓展，公司各业务板块协同发展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力将进一步增强。

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

附件 1 利亚德光电股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	52.82	82.16	108.69
所有者权益 (亿元)	24.06	44.69	46.97
短期债务 (亿元)	6.74	8.19	20.72
长期债务 (亿元)	10.61	10.17	10.27
全部债务 (亿元)	17.35	18.36	30.99
营业收入 (亿元)	20.23	43.78	11.28
净利润 (亿元)	3.32	6.66	1.73
EBITDA (亿元)	4.87	9.32	--
经营性净现金流 (万元)	1.16	0.14	-1.38
应收账款周转次数 (次)	2.16	2.76	--
存货周转次数 (次)	1.46	1.64	--
总资产周转次数 (次)	0.56	0.65	--
现金收入比率 (%)	87.86	93.34	97.31
总资本收益率 (%)	12.87	14.06	--
总资产报酬率 (%)	11.72	12.27	--
净资产收益率 (%)	18.92	19.38	--
营业利润率 (%)	40.50	37.99	40.13
费用收入比 (%)	23.73	21.92	22.54
资产负债率 (%)	54.44	45.61	56.78
全部债务资本化比率 (%)	41.90	29.12	39.75
长期债务资本化比率 (%)	30.60	18.54	17.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.59	13.68	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.28	0.51	--
流动比率 (倍)	1.83	2.07	1.36
速动比率 (倍)	1.17	1.28	0.87
现金短期债务比 (倍)	0.98	1.27	0.94
经营现金流动负债比率 (%)	6.74	0.56	-2.88
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.54	1.04	--

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；公司 2017 年一季度报表未经审计，相关财务指标未年化。

附件 2 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。