

利亚德光电股份有限公司 2024 年 主动信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【2144】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

本次评级为主动评级。本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本报告所引用的基础信息来源于受评对象的公开资料，本评级机构不对相关信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，在有效期内如本报告所依据的基础信息发生重大变化，本评级机构有权依据新的基础信息重新确定评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。

中证鹏元资信评估股份有限公司

利亚德光电股份有限公司2024年主动信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+pi
评级展望	稳定
评级日期	2024-12-26

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到利亚德光电股份有限公司（以下简称“利亚德”或“公司”，股票代码 300296.SZ）作为全球 LED 系列产品行业的龙头厂商，品牌知名度较高，具有领先的技术优势，客户较分散且粘性较好，市场占有率常年稳居全球前列；但中证鹏元也关注到，近年下游终端需求低迷，公司主业智能显示业务收入下滑、盈利承压，应收账款、合同资产及存货对公司营运资金占用较大且部分应收款项存在坏账风险，外销收入占比较高，欧美地区面临一定汇率风险及地缘政治风险，同时面临商誉减值等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.9	2023	2022	2021
总资产	144.44	150.37	148.93	158.48
归母所有者权益	82.78	82.63	80.44	77.74
总债务	21.49	21.58	25.18	28.42
营业收入	54.65	76.15	81.54	88.52
净利润	1.82	2.82	2.86	6.11
经营活动现金流净额	2.79	8.94	5.64	4.63
净债务/EBITDA	--	-0.41	0.54	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	6.21	6.82	12.08
总债务/总资本	20.12%	20.19%	23.56%	26.71%
FFO/净债务	--	-118.58%	77.50%	146.66%
EBITDA 利润率	--	11.89%	12.79%	14.86%
总资产回报率	--	2.75%	2.98%	5.65%
速动比率	1.60	1.45	1.34	1.19
现金短期债务比	1.98	2.17	1.27	1.35
销售毛利率	27.67%	31.01%	30.50%	30.18%
资产负债率	40.94%	43.26%	45.15%	50.78%

注：2023 年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系净债务为负

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：秦子豪
qinzih@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司行业龙头地位巩固，品牌认知度及市场占有率较高。**作为全球 LED 显示行业的高新技术领军企业，公司曾被授予国家技术创新示范企业、中国电子信息百强企业（北京十强）、中国软件与信息服务百强企业、工信部制造业单项冠军产品等多项荣誉。2016-2022 年公司连续 7 年位列 LED 显示领域全球市场占有率第一的位置，全球市场占有率接近 15%。
- **公司在 LED 显示领域具备技术领先优势。**公司是国内首家推出全彩 LED 显示产品的企业，是全球首家自主研发出小间距产品及量产 Micro LED 显示产品的企业。截至 2024 年 6 月末，公司在智能显示领域拥有专利 1,573 项，软件著作权 378 项，其中 Micro LED 领域专利 94 项。
- **公司产品品类齐全，下游客户分散。**智能显示业务为公司最主要的收入和利润来源，该业务产品种类齐全，对应终端应用领域广泛，除国内主要客户外，销售团队同时覆盖了欧洲、北美地区中高端客户群体及亚非拉地区中端及下沉市场客户。此外，公司定制专业化的设计实施服务方案满足特殊客户需求。

关注

- **受下游终端需求低迷及渠道市场竞争激烈影响，近年来公司营收及净利润持续下滑。**公司收入及利润主要来源于智能显示业务，近年由于国内下游需求持续低迷，且国内市场竞争激烈，公司业务订单量有所下降，营收和净利润持续下滑。
- **应收款项及存货占用营运资金，部分账款存在一定坏账风险。**公司流动资产主要由应收账款、合同资产及存货构成，三者规模较大且应收账款期限偏长，对营运资金形成占用；部分应收账款及合同资产已计提坏账，需关注部分应收款项回收损失风险。
- **公司外销收入规模较大，面临汇率波动和地缘政治风险。**2023 年公司外销收入占比近四成，外销收入主要是以美元结算，人民币汇率波动将对公司毛利率和汇兑损益带来一定的影响。此外，地缘政治局势变化及贸易政策限制等因素可能会对公司欧美地区海外业务产生不利影响。
- **公司商誉存在减值风险。**公司商誉主要源自收购 NP 公司股权形成，截至 2023 年末，公司商誉合计 7.63 亿元，NP 公司商誉占比超九成，若未来 NP 公司经营情况受市场环境变化影响发生不利转变，公司或将面临一定商誉减值风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司作为全球 LED 产品业务的龙头企业，具备领先的技术优势和品牌认可度，下游领域应用范围广，主要客户遍布国内及海外地区，预计公司经营风险和财务风险保持相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	利亚德	洲明科技	诺瓦星云	艾比森
总资产	150.37	103.09	41.74	39.72
营业收入	76.15	74.10	30.54	40.06
净利润	2.82	1.28	6.07	3.09
销售毛利率	31.01%	28.80%	52.35%	29.57%
资产负债率	43.26%	54.51%	48.45%	63.20%

注：以上均为国内 LED 显示企业上市公司，上述各指标均为 2023 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	6/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	6/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		6/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+pi
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+pi

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、 主体概况

公司成立于1995年，自成立以来专注于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。公司于2010年改制设立股份有限公司，2012年成功于深交所IPO上市，后历经多次定向增发和债转股。截至2024年9月末，公司股本总额为25.29亿元，无股权质押，股权结构较分散，李军持有公司总股本的22.73%，为公司控股股东和实际控制人。

公司是全球视听科技产品及其应用平台的领军企业，主要从事LED显示屏产品的研发、生产和销售，业务布局覆盖智能显示、景观亮化、文旅新业态及虚拟现实四大领域。公司产品包括LED背光标识系统、LED创意显示产品、LED电视、LED全彩显示产品、LED系统显示产品、LED照明产品、VR体验等。公司品牌声誉良好，在政府部门、铁路交通、城市轨道交通、公路交通、民航交通、体育场馆、公共传媒、金融机构、工商企业等细分市场拥有广泛的客户资源。截至2023年末，公司纳入合并范围的一级子公司共15家，详见附录三。

二、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

今年以来国内经济运行整体平稳，上半年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，失业率稳中有降，物价低位运行，新动能不断培育壮大。下半年内外部环境依然复杂严峻，美国将开启降息周期，大国博弈和地缘政治持续干扰；国内有效需求不足，叠加暴雨洪涝等极端天气，经济的活力和动力仍待进一步激发。政治局会议强调“坚定不移完成全年经济社会发展目标任务”，宏观政策加大逆周期调节力度，以改革促发展，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策继续保持支持性，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币新工具有望推出，支持扩内需和促消费等；进一步疏通利率传导机制，持续完善二级市场买卖国债新机制。财政政策注重节奏，加快落实专项债和特别国债的实物工作量，支持“两新”和“两重”领域，持续化解债务风险，同时推进财税体制改革。

详见[《可感可及的增量政策是最大预期差—2024年下半年宏观经济展望》](#)。

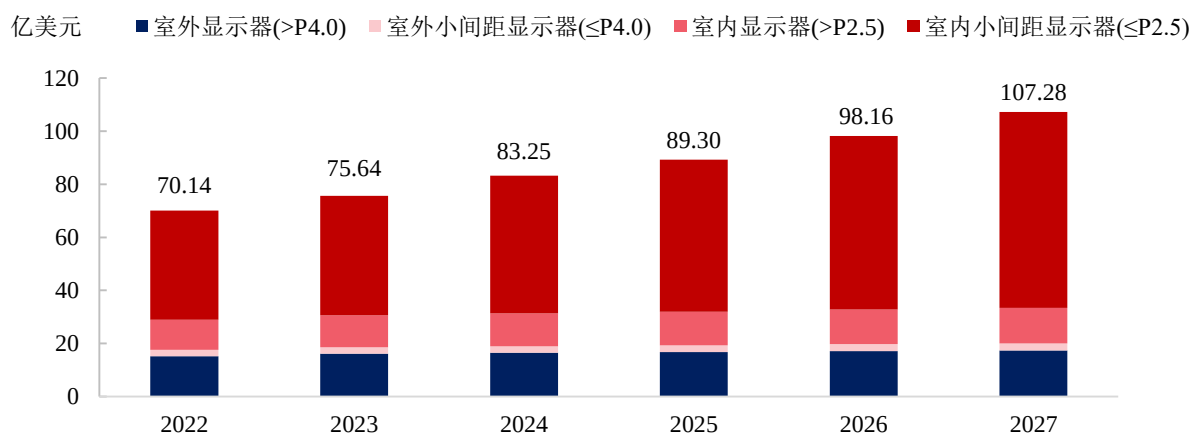
行业环境

目前LED显示行业景气度持续向好，受新兴市场需求推动影响，细分领域小间距LED显示屏市场发展空间广阔，未来随应用场景不断拓展，将进入快速发展期；2024年以来LED显示行业成本有所减轻，但仍存在一定压力

LED产业链分为上游芯片、中游封装、下游应用产业，LED显示屏行业为LED产业链下游应用产业，是LED三大终端产品线之一。LED显示技术在现代显示领域扮演着越来越重要的角色，LED显示屏被广泛应用于广告传媒、体育场馆、交通诱导、舞台演出等多个领域，特别是在户外广告、商业展示、体育赛事等场合，LED显示屏以其独特的优势成为不可或缺的重要设备。根据中研普华研究院的《2024-2029年中国LED显示屏市场深度调查研究报告》，得益于数字显示需求的增加、技术进步以及全球广告市场的扩展，2023年全球LED显示屏市场规模达到了89.6亿美元，中国LED显示屏行业市场规模已达到684亿元人民币，相较于前一年度呈现显著增长。

近年LED显示屏行业需求有所放缓，同时受LED会议一体机、XR虚拍、影院市场等新兴市场推动，小间距LED市场需求上扬。小间距LED产品指像素间距小于等于2.5mm的LED显示产品，目前主流清晰数字LED显示屏包括P2.5（像素间距2.5mm）、P2.0（像素间距2.0mm）、P1.9（像素间距1.9mm）、P1.6（像素间距1.6mm）和P1.0（像素间距1.0mm）等产品。小间距LED显示屏以其高分辨率、低视距、高亮度等优点，正在逐步取代传统的LCD显示屏市场。根据TrendForce预测数据，2024年以来随着小间距LED显示屏成本及产品价格的下滑，除欧美市场外，亚洲、非洲及拉丁美洲等区域，小间距LED显示屏渗透率将进一步提升。此外，随着Mini/Micro LED技术的成熟，应用场景不断扩展，TrendForce预计2028年≤P0.625LED显示屏市场产值将达到3.34亿美金，2023-2028年复合成长率为66%，全球小间距LED显示屏市场正迎来快速发展的机遇期。

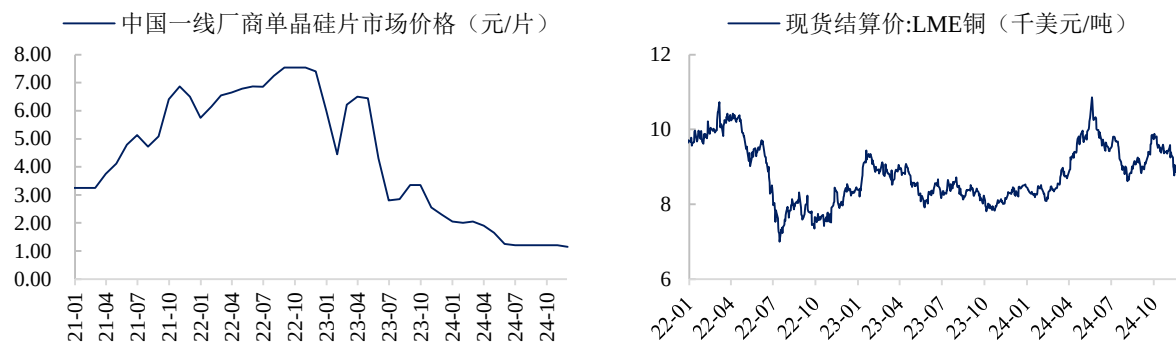
图 1 预计未来全球 LED 显示屏产值规模将保持平稳增长



资料来源：TrendForce，中证鹏元整理

LED显示屏行业上游原材料主要包括LED芯片、PCB、封装器件（灯珠）、驱动IC等原材料和零部件，原材料成本在其总成本中占据较大比重。其中，单晶硅是制作LED芯片的主要材料，其质量和纯度直接影响LED芯片的光电性能和稳定性。2024年以来受产能切换和供求关系变化影响，单晶硅片价格低位持稳运行。此外，全球精炼铜供需格局从紧平衡向小幅短缺转变，PCB主要原材料铜价高位震荡。考虑到智能显示行业竞争格局相对集中，LED厂商对供应商的议价能力偏弱，在下游消费需求不足、价格竞争日趋激烈的情况下，2024年行业成本有所减轻但仍存在压力。

图 2 2024 年以来单晶硅片价格低位运行，PCB 主要原材料铜价区间震荡



资料来源：Wind，中证鹏元整理

三、经营与竞争

公司主营业务为 LED 显示产品的研发、生产和销售，外延业务包括文旅夜游和 AI 与空间计算等。公司业务收入及毛利润主要来源于智能显示业务，近年智能显示业务收入占公司营业收入的比重维持在 85%以上。由于近年国内市场持续低迷，公司智能显示板块及文旅夜游板块收入波动下降。公司于 2024 年 4 月份开始实施“直渠融合”政策，减少批发模式订单，2024 年 1-6 月显示板块收入同比下滑 5.88%。毛利率方面，近三年公司各业务板块毛利率互有涨跌，其中 AI 与空间计算业务毛利率明显回落，文旅夜游板块毛利率有所提升，综合来看，受益于多板块经营，公司销售毛利率仍基本保持稳定。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1-6 月			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能显示	31.79	87.55%	25.83%	65.00	85.36%	29.49%
文旅夜游	2.75	7.57%	21.14%	7.45	9.78%	26.06%
AI 与空间计算	1.67	4.61%	64.76%	3.51	4.61%	67.92%
其他	0.10	0.27%	58.57%	0.19	0.25%	63.65%
合计	36.31	100.00%	27.36%	76.15	100.00%	31.01%

项目	2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能显示	69.62	85.38%	28.63%	68.99	77.93%	30.13%
文旅夜游	7.91	9.71%	27.13%	16.27	18.38%	22.15%
AI 与空间计算	3.89	4.77%	69.42%	3.15	3.56%	74.48%
其他	0.12	0.14%	1.85%	0.11	0.12%	62.12%
合计	81.54	100.00%	30.50%	88.52	100.00%	30.18%

资料来源：公司 2024 年半年度报告、2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

（一）智能显示业务

公司作为 LED 显示行业龙头企业，多年来经过大量项目经验沉淀，首创多项行业技术并获得重要

荣誉，在行业内的技术优势显著；目前公司具备Micro LED领域先进技术水平，但需关注未来被行业新兴技术取代的风险

公司深耕LED显示领域多年，拥有全球领先的技术及丰富的项目经验积累，是国内首家推出全彩LED显示产品的企业，是全球首家自主研发出小间距产品的企业，还是全球首家量产Micro LED显示产品的企业。公司通过三次技术创新推动LED显示产业发展，1998年自主研发出国内第一块LED全彩显示产品，2010年原创并命名LED小间距技术，2020年率先推出Micro LED技术和产品。公司凭借业绩以及科技创新领域取得的成就，曾被授予国家技术创新示范企业、中国电子信息百强企业（北京十强）、中国软件与信息服务百强企业、国家文化和科技融合示范基地、博士后科研工作站、工信部制造业单项冠军产品等多项荣誉。截至2024年6月末，公司在智能显示领域拥有专利1,573项，软件著作权378项。其中，Micro LED领域专利94项。Micro LED 技术布局方面，目前公司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，这一技术工艺难度高、设备投入需求大。目前公司掌握的巨量转移技术属于行业内较为领先的水平，由于该新兴技术领域发展较快，如果未来市场上巨量转移技术突破升级，公司现有技术存在被取代风险。公司Micro LED技术量产的同时布局产业链，已与富采投资控股股份有限公司共同整合了芯片-封装-应用的产业链。此外，公司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，包括电源、视频处理器、控制系统和Asic驱动芯片等。

公司拥有行业内较高的市场占有率及品牌认知度，LED显示领域市场份额稳居全球前列；公司产品面向全球客户销售，近年来智能显示业务外销占比持续增长，亚非拉地区市场增长显著，但仍需关注汇率波动及国际政治环境变化对出口业务的影响

根据国际权威调查研究机构Futuresource Consulting发布的最新全球LED显示市场调查报告，2016-2022年公司连续7年位列LED显示领域全球市场占有率第一的位置，全球市场占有率接近15%。公司面向全球客户销售产品，近年来公司主营业务境外收入占比持续增长，截至2024年6月末，公司智能显示业务境内、外收入占比分别为 59.40%和40.60%。

表2 近年公司智能显示业务境内外收入情况（单位：亿元）

所属市场	2024 年 1-6 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	18.89	59.40%	39.66	61.02%	43.30	62.20%	48.04	69.63%
境外	12.91	40.60%	25.34	38.98%	26.32	37.80%	20.95	30.37%
合计	31.79	100.00%	65.00	100.00%	69.62	100.00%	68.99	100.00%

资料来源：公司2021-2023年年度报告及2024年半年度报告，中证鹏元整理

境内业务方面，公司以直销模式起家，2017年开始随着LED小间距产品的下沉，公司大规模启动渠道销售模式。目前，国内市场采用直销和渠道两种销售模式，以满足垂直行业客户的需求和拓展中端及下沉市场的需求；除直销和渠道模式外，公司辅助采用租赁和电子商务模式。由于境内渠道市场出现去中间化趋势，同时面对上游供应链多次涨价和激烈的行业竞争，服务中端和下沉市场的境内渠道业务受影响较大，2023年渠道业务收入较上年大幅下滑，占境内业务收入的比重下降至 27.03%，毛利率同比

下降10.77%。2024年以来，由于国内渠道市场需求持续低迷，公司在国内市场率先突破行业运营方式，采取“直渠融合”的营销策略，以省级分公司为考核单位，下放市场拓展权力，逐步裁撤渠道事业部；2024年上半年公司渠道订单大幅下降，需关注销售方式转变后对公司主营业务收入的影响。境内直销业务主要面向中高端市场，受上述影响较小，2023年业务收入同比增长3.53%，占境内业务收入的比重为超七成。

表3 近年公司境内智能显示业务主要销售方式情况（单位：亿元）

销售方式	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
直销	28.53	72%	31.61%	27.56	64%	29.55%	32.72	68%	30.97%
渠道	10.57	27%	14.47%	14.60	34%	25.24%	14.32	30%	22.47%
合计	39.10	99%	-	42.16	98%	-	47.04	98%	-

注：“-”表示数据无法获取；境内智能显示除直销和渠道外，还包括租赁和电子商务。

资料来源：公司2021-2023年年度报告，中证鹏元整理

境外业务方面，公司产品主要面向欧洲、北美和亚非拉区域销售。公司于2015年11月收购美国平达，并自此开启海外LED显示大规模推广；2022年小间距电视性价比提升，公司设立亚非拉团队针对性地覆盖该领域市场。公司以平达公司品牌经营北美及欧洲地区，主要面对中高端客户群体。北美地区是公司境外最主要市场，2022年随着北美市场需求迅速恢复，积累订单落地，收入较上年同期增长28.03%，但由于原材料囤货价格原因，同期毛利率有所下滑；2023年收入下滑主要系上年基数较大所致，但同期毛利率水平增长较快。由于欧洲市场以工厂收入为主，故毛利率低于其他境外地区。公司以多品牌经营亚非拉地区，主要以中端及下沉市场客户为主，自2021年市场需求爆发，公司持续在该地区加大产品、团队、市场等方面投入，近年营收规模及占比持续增长，毛利率持续提升，是境外毛利率水平最高的区域。截至2023年末，欧洲、北美、亚非拉市场占境外收入的比重分别为15.00%、58.24%和26.76%。

表4 近年公司智能显示业务境外市场销售情况（单位：亿元）

所属市场	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
欧洲	3.80	15.00%	15.34%	3.48	13.21%	16.37%	3.47	16.56%	35.16%
北美	14.76	58.24%	34.97%	17.52	66.57%	29.60%	13.68	65.33%	33.28%
亚非拉	6.78	26.76%	42.96%	5.32	20.21%	40.91%	3.79	18.10%	38.58%
合计	25.34	100.00%	34.16%	26.32	100.00%	30.14%	20.95	100.00%	34.55%

资料来源：公司2021-2023年年度报告，中证鹏元整理

近年公司对上游原材料成本管控方面表现较好，但行业竞争加剧导致公司主营业务产能利用不足，经营效率仍有提升空间

公司对主要原材料采取“以销定采”的采购模式，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。公司直接材料占营业成本比重超70%，生产成本中占比较大的原材料主要有LED灯、PCB和恒流源等，近年原材料采购量波动较大，主要系2022年受市场环境变化公司部分产品订

单减少所致。价格方面，近年上游原材料多次涨价，公司面临一定的成本控制压力，为应对成本上涨压力，公司一方面加大供应商谈判力度，争取获得最优价格，另一方面通过研发及设计端的优化，采用替代原材料。因此，从近年采购均价看，公司仅有部分原材料采购均价有所上涨，成本管控表现较好。采购集中度方面，2023年公司向前五大供应商采购金额为10.91亿元，占当期采购总金额的比重为22.66%，较上年下降 4.89%，公司对少数供应商的依赖度不高。

表5 近年公司智能显示业务主要原材料采购情况

原材料	项目	2023 年	2022 年	2021 年
进口 LED 灯	采购量 (KK)	180.68	274.85	830.92
	采购均价 (美元/K)	5.80	4.32	5.53
国产 LED 灯	采购量 (KK)	101,088.26	110,990.61	101,278.96
	采购均价 (美元/K)	9.31	10.25	14.19
PCB	采购量 (千块)	12,668.77	10,447.22	18,078.47
	采购均价 (元/块)	17.10	27.43	24.65
恒流源	采购量 (千块)	260,922.36	274,444.26	527,850.65
	采购均价 (元/块)	0.30	0.57	0.65
电源	采购量 (千块)	1,805.24	1,708.22	2,161.64
	采购均价 (元/块)	57.17	56.57	62.51

资料来源：公司2023-2024年跟踪评级报告

生产方面，公司主要采取“以销定产”的生产模式。近年公司智能显示业务产能持续扩张，截至2023年末，公司智能显示业务各生产基地已形成合计72.06万平方米的年生产能力，同比提升3.45%。受宏观经济影响，国内外市场需求减少，近年来产能利用率整体持续下滑，2023年公司智能显示产品产量同比有所下降，公司产能利用率较上年下降7.54个百分点至62.64%，产能利用率有待提升。产品销售均价随着行业竞争不断加剧而逐年下降。Micro LED 产能建设方面，公司与台湾晶元光电股份有限公司合资设立的利晶微电子技术（江苏）有限公司（以下简称“利晶公司”）Micro LED 生产基地于2020年10月正式投产。截至 2023 年末，利晶公司生产基地产能已扩产至1600KK/月，高阶 MIP、量子点 COB 等新产品开发顺利。

表6 近年公司智能显示业务产品产销情况

项目	2023 年	2022 年	2021 年
产能 (万平方米)	72.06	69.66	60.06
产量 (万平方米)	45.14	48.89	47.18
产能利用率 (%)	62.64	70.18	78.55
销量 (万平方米)	46.48	46.70	45.28
销售均价 (元/平方米)	13,985.09	14,907.55	15,236.57
产销率 (%)	102.97	95.52	95.97

资料来源：公司2023-2024年跟踪评级报告

公司产品类型较为多样，客户结构相对多元，通过多种销售方式相结合，提供专业领域解决方案

公司智能显示业务产品种类较多元化，主要产品覆盖 LED 小间距、Micro LED 产品和 LCD 大屏拼

墙等市场常见类型，同时公司未来计划扩大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、VR体验、元宇宙等应用。公司的显示产品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、经销和电子商务相结合的方式销售。公司客户结构相对多元，近年大力拓展北美、欧洲地区市场的中高端客户以及亚非拉地区中端及下沉市场客户，截至2023年末公司前五大客户集中度为11.64%，对单一客户依赖度不高。公司采用“硬件+行业属性+软件+内容+运营”方式为行业客户、标准场景和特定客户提供专业的LED显示解决方案，同时依托LED显示业务多年积累的境内外客户资源，开展多品类产品销售，丰富了收入来源。

（二）外延业务

文旅夜游板块业务收入受国内政策环境及市场需求等因素影响有所下滑，需关注后续项目落地对业务经营的影响；AI与空间计算板块毛利率较高，但业务收入规模贡献有限

公司外延业务包括文旅夜游业务及AI与空间计算业务等。文旅夜游是以声光电等技术和产品为依托，设计并实施景观亮化、文化旅游以及景区提升等，公司为城市政府和旅游景区提供服务，并拓展LED显示产品在此领域的大规模应用。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。公司的文旅夜游板块具备策划、设计、施工、运营一体化能力，拥有音视频集成、工程设计、舞台音响、灯光、机械和音视频设计制作等大型活动服务类甲级专业资质。公司自2014年通过并购深圳市金达照明有限公司开始布局城市景观照明，截至目前已承接了上百个大型城市项目，业务模式正在从城市景观亮化向文化旅游转型。近年由于宏观政策环境限制及市场需求下降，叠加政府资金问题影响项目落地，确认收入周期拉长，文旅夜游板块收入呈下滑趋势，并出现净利润大额亏损，需关注后续项目实际落地情况对公司经营的影响。

公司AI与空间计算业务板块是由原虚拟现实业务衍生而来，该业务是以全球领先的光学动作捕捉技术为核心，研发、生产、销售动捕产品，提供AI与空间计算应用方案与服务，孵化数字人资产，并开发LED显示产品在元宇宙中的大规模应用。业务经营主体为子公司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，该业务板块自设立以来持续保持较为稳定的收入规模及较高的毛利率水平。公司规划将国内AI与空间计算相关业务整合至“虚拟动点”，集中力量为集团内各子公司提供AI与空间计算相关的产品和技术支持服务，但由于参股子公司业绩未达预期，截至2023年末，公司并未实施虚拟动点的业务整合。

四、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公开披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2021-2023年审计报告及2024年1-9月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产结构相对稳定，资本实力持续提升，但应收账款、合同资产及存货规模较大，对营运资金形成占用，应收账款及合同资产已计提一定比例坏账损失，需关注部分应收款项回收风险；商誉主要为收购NP公司时形成，未来若其经营情况发生不利变化，或面临商誉减值风险

公司所有者权益主要由未分配利润、实收资本和资本公积等构成，近年受益于公司经营利润积累，所有者权益保持小幅增长，资本实力有所增强；公司负债总额逐年减少，产权比率呈下降趋势。截至2024年9月末，公司产权比率约为69%，所有者权益对负债的保障程度较好。

图1 公司资本结构

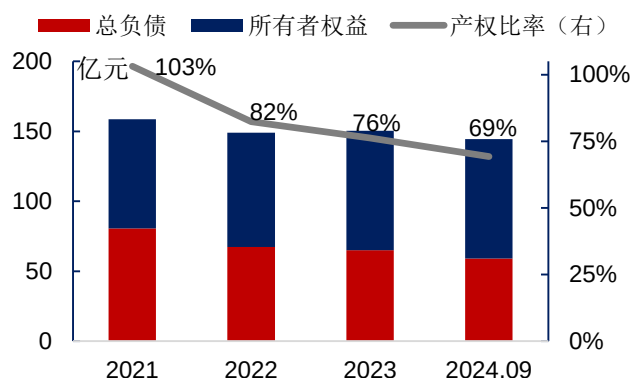
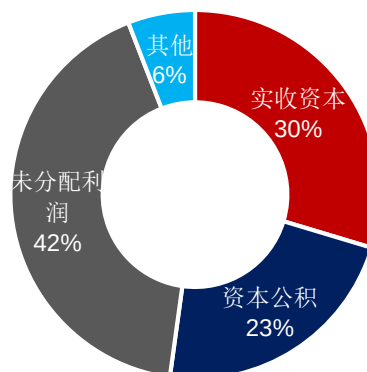


图2 2024年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模有所下降，主要以流动资产为主，资产结构保持稳定。公司货币资金较为充裕，近年账面余额保持相对稳定。截至2023年末，公司货币资金受限比例为19.49%，主要为保证金及诉讼冻结资金等。公司应收账款及合同资产规模较大，对营运资金形成一定占用。近年公司应收账款波动不大，但1年以上应收账款账面余额占比较高，整体账龄偏长。合同资产主要由在一段时间内确认收入的工程项目形成，近年公司高度重视资金使用效率，加强款项回收力度，合同资产账面价值有所下降。截至2023年末，应收账款及合同资产计提坏账比例分别为18.64%及3.93%，需关注公司部分应收款项回收损失风险。公司存货主要为原材料、库存商品及合同履约成本等，近年账面价值受公司库存优化安排及下游订单下滑而有所减少。公司固定资产和商誉账面价值变动较小，固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备以及运输设备等构成，截至2023年末，尚未办妥产权证的固定资产账面价值0.46亿元，已抵押的固定资产账面价值5.00亿元；商誉主要系收购NP公司股权形成，截至2023年末，公司商誉合计7.63亿元，其中NP公司商誉达6.97亿元，若未来NP公司经营情况受市场等因素影响发生不利变化，公司或面临商誉减值风险。

截至2023年末，公司受限资产账面余额合计14.78亿元，占总资产的比重为9.83%，主要包括用于保证金的货币资金、用于质押借款及抵押担保的固定资产及应收票据等。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.02	13.86%	22.14	14.73%	21.15	14.20%	23.66	14.93%
应收账款	34.04	23.56%	31.27	20.80%	31.48	21.14%	29.98	18.92%
存货	29.14	20.18%	30.95	20.58%	32.85	22.06%	36.11	22.78%
合同资产	12.84	8.89%	14.39	9.57%	18.91	12.70%	20.58	12.98%
流动资产合计	103.45	71.62%	108.70	72.29%	108.32	72.74%	116.55	73.54%
固定资产	15.38	10.65%	16.50	10.98%	14.93	10.03%	14.36	9.06%
商誉	7.63	5.28%	7.63	5.07%	7.25	4.87%	9.33	5.88%
非流动资产合计	41.00	28.38%	41.67	27.71%	40.60	27.26%	41.93	26.46%
资产总计	144.44	100.00%	150.37	100.00%	148.93	100.00%	158.48	100.00%

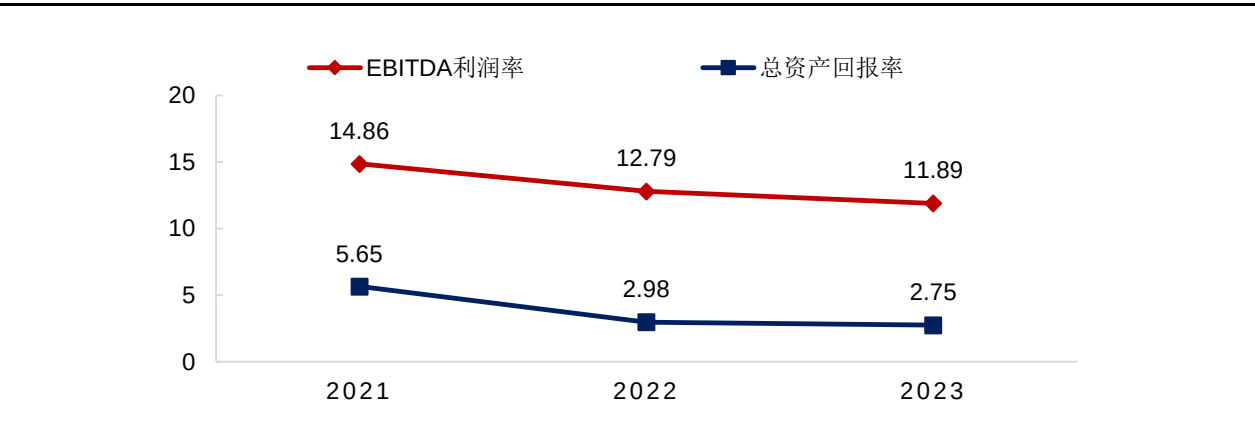
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受下游需求持续低迷等因素影响，近年公司整体收入及利润持续下滑，同时不断增长的期间费用及研发投入侵蚀公司利润，整体盈利表现持续下滑

公司营业总收入主要来源于智能显示业务，受下游需求低迷导致产品订单减少以及同行竞争加剧等因素影响，近年公司营业总收入及净利润有所下滑。费用方面，公司期间费用以销售费用及管理费用为主，近年期间费用占营业总收入的比重持续增长。此外，公司近年持续加大研发投入力度，研发费用占营收比重增长较快。截至2023年末，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占营业总收入的比重合计为23.45%，较上年增长2.19%，对整体利润形成一定侵蚀。综合影响下，公司EBITDA利润率和总资产回报率均呈下降趋势。2024年以来由于国内渠道市场去中间化趋势突显，渠道市场产品订单减少，但公司根据市场形势调整销售策略，执行“直渠融合”的市场战略，并加强海外市场的拓展力度，预计未来公司盈利趋势将有所改善。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司债务规模有所下降，债务期限结构持续优化调整，偿债指标及现金流表现均较好，财务融资弹性较强，整体债务压力不大

公司刚性债务主要由银行借款及应付债券构成，近年公司压降债务规模，提前归还短期银行借款，长期债务占比有所上升，债务结构逐步优化。长期借款主要为抵押借款及保证借款，近年随着不同期限借款逐步到期，公司长期借款及一年内到期的非流动负债规模波动下降。应付债券主要系公司于2019年发行的“利德转债”，账面价值有所增长主要系债券溢价摊销所致。应付票据主要为银行承兑汇票，近年规模因公司票据到期承兑而有所下降。

其他负债方面，公司聚焦主业，应付账款主要为经营性负债导致的应付供应商采购款及外协加工费。合同负债为预收项目款，受渠道订单下降影响，近年合同负债规模有所下降。其他流动负债主要为已背书未终止确认的承兑汇票和待转销项税，2023 年公司已背书未终止确认的承兑汇票大幅增加致使公司其他流动负债较上年末增长154.51%。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.08	5.21%	4.33	6.65%	6.39	9.50%	6.38	7.93%
应付票据	7.23	12.23%	7.38	11.34%	7.86	11.68%	10.21	12.68%
应付账款	19.92	33.69%	21.11	32.46%	21.95	32.64%	30.22	37.55%
合同负债	7.10	12.01%	8.85	13.61%	10.03	14.92%	10.82	13.44%
一年内到期的非流动负债	1.22	2.06%	0.87	1.34%	2.76	4.11%	1.50	1.86%
其他流动负债	4.06	6.86%	7.05	10.84%	2.77	4.12%	3.46	4.30%
流动负债合计	46.36	78.39%	53.55	82.31%	56.13	83.48%	67.40	83.75%
长期借款	1.96	3.32%	1.04	1.59%	0.14	0.21%	2.62	3.25%
应付债券	7.48	12.64%	7.21	11.08%	6.97	10.37%	6.70	8.32%
非流动负债合计	12.78	21.61%	11.51	17.69%	11.11	16.52%	13.08	16.25%
负债合计	59.13	100.00%	65.05	100.00%	67.24	100.00%	80.48	100.00%
总债务	21.49	36.35%	21.58	33.17%	25.18	37.44%	28.42	35.32%
其中：短期债务	11.52	53.62%	12.58	58.29%	17.00	67.54%	18.09	63.64%
长期债务	9.97	46.38%	9.00	41.71%	8.17	32.46%	10.33	36.36%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近三年公司盈利弱化，利润总额减少，EBITDA对利息的保障倍数及FFO波动下降，但受益于公司加大主营业务款项回收力度，公司经营性现金流持续净流入，同时净债务/EBITDA、FFO/净债务、总债务/总资本等杠杆状况指标表现较好；杠杆状况方面，截至2024年9月末，公司资产负债率为40.94%，处于相对较低水平，公司整体债务压力不大。

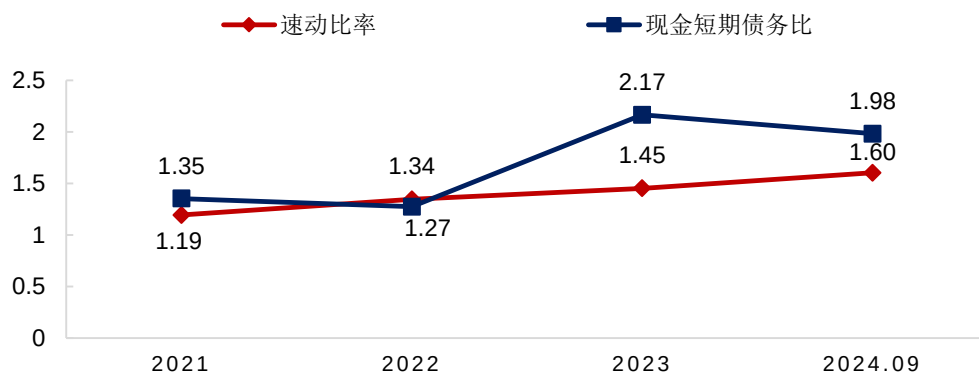
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024年9月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	2.79	8.94	5.64	4.63
FFO（亿元）	--	4.38	4.35	9.06
资产负债率	40.94%	43.26%	45.15%	50.78%
净债务/EBITDA	--	-0.41	0.54	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	6.21	6.82	12.08
总债务/总资本	20.12%	20.19%	23.56%	26.71%
FFO/净债务	--	-118.58%	77.50%	146.66%
经营活动现金流净额/净债务	2,154.15%	-242.30%	100.45%	75.01%
自由现金流/净债务	791.19%	-182.30%	47.96%	-3.93%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司债务规模的收缩，同时得益于较为充裕的现金类资产，近年流动性指标呈波动上升趋势，流动性指标整体表现较好，公司短期偿债压力不大。此外，公司作为上市公司且系LED显示行业的龙头厂商，市场认可度较高。整体而言，公司外部融资畅通，融资弹性较强，获取流动性资源的能力较强。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

五、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司披露的公开信息，2021-2024年9月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2024年12月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

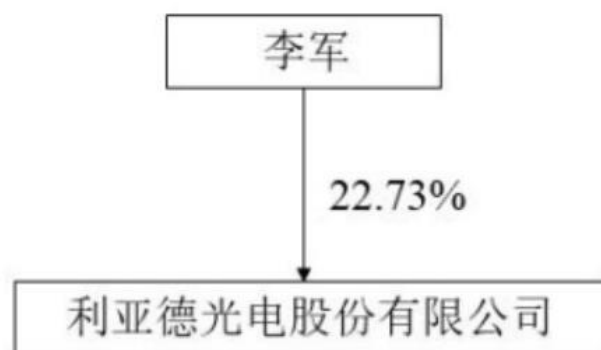
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 9 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	20.02	22.14	21.15	23.66
应收账款	34.04	31.27	31.48	29.98
存货	29.14	30.95	32.85	36.11
流动资产合计	103.45	108.70	108.32	116.55
固定资产	15.38	16.50	14.93	14.36
非流动资产合计	41.00	41.67	40.60	41.93
资产总计	144.44	150.37	148.93	158.48
短期借款	3.08	4.33	6.39	6.38
应付票据	7.23	7.38	7.86	10.21
应付账款	19.92	21.11	21.95	30.22
合同负债	7.10	8.85	10.03	10.82
一年内到期的非流动负债	1.22	0.87	2.76	1.50
流动负债合计	46.36	53.55	56.13	67.40
长期借款	1.96	1.04	0.14	2.62
应付债券	7.48	7.21	6.97	6.70
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	12.78	11.51	11.11	13.08
负债合计	59.13	65.05	67.24	80.48
所有者权益	85.31	85.32	81.68	78.00
营业收入	54.65	76.15	81.54	88.52
营业利润	2.32	3.33	3.69	7.43
净利润	1.82	2.82	2.86	6.11
经营活动产生的现金流量净额	2.79	8.94	5.64	4.63
投资活动产生的现金流量净额	-1.94	-4.51	-3.15	-4.62
筹资活动产生的现金流量净额	-1.13	-5.48	-4.65	-3.61
财务指标	2024 年 9 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA（亿元）	--	9.06	10.43	13.16
FFO（亿元）	--	4.38	4.35	9.06
净债务（亿元）	0.13	-3.69	5.62	6.18
销售毛利率	27.67%	31.01%	30.50%	30.18%
EBITDA 利润率	--	11.89%	12.79%	14.86%
总资产回报率	--	2.75%	2.98%	5.65%
资产负债率	40.94%	43.26%	45.15%	50.78%
净债务/EBITDA	--	-0.41	0.54	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	6.21	6.82	12.08
总债务/总资本	20.12%	20.19%	23.56%	26.71%
FFO/净债务	--	-118.58%	77.50%	146.66%

经营活动现金流净额/净债务	2,154.15%	-242.30%	100.45%	75.01%
速动比率	1.60	1.45	1.34	1.19
现金短期债务比	1.98	2.17	1.27	1.35

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2023 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
深圳利亚德光电有限公司	8.35 亿元	100.00%	LED 应用
利亚德智慧科技集团有限公司	3.00 亿元	100.00%	LED 照明
广州励丰文化科技股份有限公司	1.00 亿元	99.00%	声光电集成
蓝硕文化科技（上海）有限公司	1.20 亿元	100.00%	LED 应用
利亚德光电集团系统集成有限公司	1.26 亿元	100.00%	系统集成
北京虚拟动点科技有限公司	0.60 亿元	100.00%	VR 应用
利亚德（北京）演艺文化有限公司	0.70 亿元	100.00%	舞台视效
北京利亚德投资有限公司	2.50 亿元	100.00%	投资管理
利亚德电视技术有限公司	3.16 亿元	100.00%	LED 应用
中装高科技技术有限公司	1.00 亿元	85.00%	LED 销售
成都水韵天府文化旅游发展有限公司	0.10 亿元	60.00%	文化旅游
利亚德（海南）科技有限公司	0.01 亿元	100.00%	LED 应用
北京利亚德显示技术有限公司	0.09 亿元	100.00%	LED 应用
北京利亚德视觉科技有限公司	0.20 亿元	55.55%	LED 应用
利亚德（香港）有限公司	-	100.00%	LED 应用

注：“-”表示信息未披露

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{pi} 级，CCC_{pi} 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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，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 _{pi}	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aa_{pi} 级，ccc_{pi} 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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号