

小间距电视放量，黄金成长期来临

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

公司公布 2013 年年报：全年实现营业收入 7.78 亿，同比增长 36.76%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.80 亿元，同比增长 37.81%；对应 EPS 为 0.53 元，基本符合我们之前预期。

对此，我们点评如下：

- **13 年公司整体发展态势良好，且经营亮点频现，作为一家在 LED 显示屏领域具备全球领先优势的国内企业，公司从技术向市场效益转化的商业路径逐步清晰。**

 - ◇ **LED 小间距电视业务取得实质性突破，未来最值期待：**经过 3 年培育，公司小间距电视 2013 年新签订单 3.3 亿元，确认收入 2.54 亿元，占公司收入比重快速提升至 33.88%，未来在 LED 成本下降、屏显示技术提升、可定制设计、裸眼 3D 新技术等因素驱动下，对 DLP 屏、LCD 屏、投影等传统显示屏的替代进程将明显加快，我们预计公司对应的目标市场容量在百亿量级，凭借技术领先优势及多形式渠道拓展，未来公司此业务仍大有可为。
 - ◇ **出口及照明将成为未来新的快速增长点：**公司自 2010 年开始大力拓展海外市场，已实现海外订单连续三年翻番，未来此项业务仍将保持高速增长态势；此外，公司通过并购、参股合作等形式快速切入 LED 照明市场，进而实现渠道资源整合及有效利用，我们认为亦有较大的运作空间。
- **14 年发展战略更加清晰，以“四轮”驱动“四化”，我们预计公司未来两年有望进入黄金成长期。**所谓“四轮”即 LED 相关小间距电视、智能照明、显示及文化传媒四大业务；所谓“四化”即一体化（产业链整合）、智能化（智能控制）、平台化（系统集成）、国际化（国际资源整合）。我们认为公司凭借在 LED 显示屏领域的深厚技术积累及对渠道、产业链、资本等要素的有效整合，有望持续引领 LED 应用市场新趋势，未来两年步入高速发展区间。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.86、1.26、1.73 元，标的价值的稀缺性及潜在成长性是我们最为期待的因素，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力下降明显、并购整合中所包含的管理风险。

电子、中小市值研究组

分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

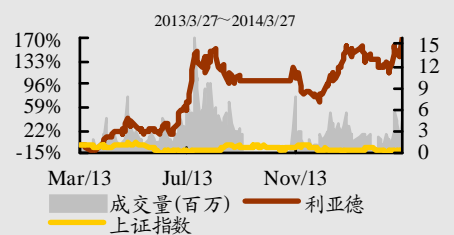
研究助理：

秦闻

电话：010-88085790

Email: qwen0729@163.com

市场表现



相关研究

《佛山照明：顺应 LED 潮流，扩张战略提速》

2014/3/3

《鸿利光电：14 年迎业绩拐点，多业务协同发展》

2014/2/24

《阳光照明：发展与转型并举，看好公司前景》

2014/2/19

《利亚德：坚持品牌技术+高端营销战略》

2013/8/20

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	568.96	778.12	1089.37	1470.66	1941.27
增长率 (%)	13.25%	36.76%	40.00%	35.00%	32.00%
归母净利润(百万)	58.21	80.23	128.77	189.13	259.95
增长率 (%)	3.67%	37.81%	60.51%	46.88%	37.44%
每股收益	0.388	0.535	0.858	1.261	1.733
市盈率	64.4	46.7	29.1	19.8	14.4

表 1: 2013 年公司 LED 应用产品分行业情况

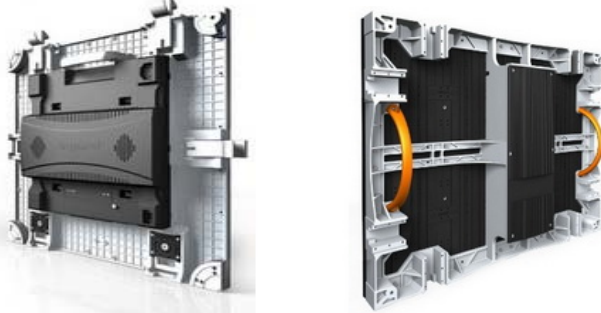
	2013 年主营业务收入 (百万元)	主营业务成本	毛利率	2012 年主营业务收入	主营业务成本	毛利率	营业收入同比增长
LED 显示	479.64	318.26	33.65%	393.11	262.40	33.25%	22.01%
LED 小间距电视	254.45	158.39	37.75%	153.16	96.94	36.71%	66.13%
LED 智能照明	23.68	15.02	36.58%	15.59	10.75	31.08%	51.87%
LED 文化传媒	6.74	3.29	51.22%	0.00	0.00		
总计	764.50	494.95	35.26%	561.85	370.09	34.13%	36.07%

资料来源: 宏源证券研究所

公司重点业务分析

一、LED 小间距电视技术全球领先，带动公司业绩增长。

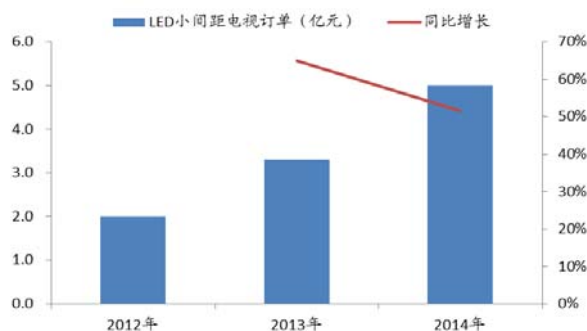
图 1: 公司小间距 LED 电视



资料来源: 宏源证券研究所

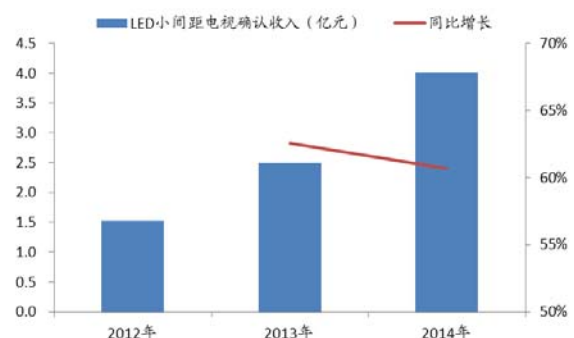
■ 公司 LED 小间距电视市场反映良好，订单大幅增加，2013 年度签订订单 3.3 亿元，较去年同期 2 亿元订单增长 65%，确认收入 2.49 亿元，比去年同期增长 62.56%；预计 2014 年签订订单 5 亿元，确认收入 4 亿元。

图 2: 我们预计 2014 年 LED 小间距电视订单 5 亿，同比增长 50%



资料来源: 公司年报、宏源证券研究所

图 3: 我们预计 2014 年公司 LED 小间距电视确认收入 4 亿

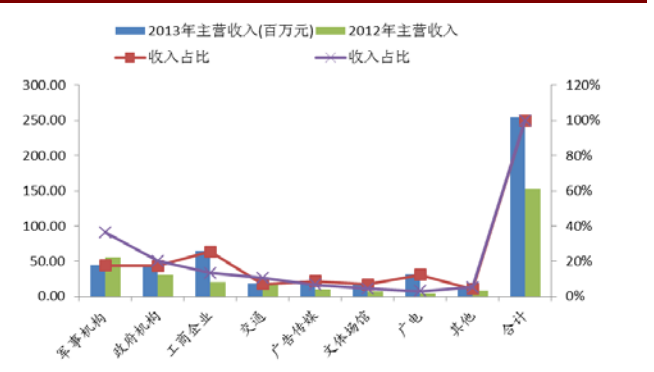


资料来源: 公司年报、宏源证券研究所

图 4: 2013 年 LED 小间距电视销售收入按功能分布

功能	2013年收入 (百万元)	收入占比	2012年收 入	收入占比
商业广告	65.83	25.87%	37.31	24.36%
会议	77.95	30.64%	44.85	29.28%
监控	12.81	5.03%	7.54	4.92%
节目演播	23.51	9.24%	5.57	3.63%
信息公告	10.25	4.03%	15.78	10.30%
展示	27.02	10.62%	20.72	13.53%
作战指挥	6.92	2.72%	17.96	11.72%
调度	30.16	11.85%	0.00	
其他	0.00		3.44	2.25%
总计	254.45	100.00%	153.16	100.00%

资料来源: 公司年报、宏源证券研究所

图 5: 2013 年 LED 小间距电视收入按客户分布


资料来源: 公司年报、宏源证券研究所

二、涉足 LED 照明市场，实现协同效应。

- 公司在 LED 显示领域已经具备很强的实力，收购金达照明向照明延伸将形成协同效应，例如优质客户资源共享、工程项目总包等等，显示+照明双轮驱动下，市场空间进一步打开。
 - ◇ 金达照明以照明设计及照明工程为主要业务，与公司经营模式相似，双方在客户资源、销售团队、工程服务等方面达成协同。利亚德将与金达照明共同开拓新的协同业务模式，打造城市亮化工程，推进 LED 照明节能环保工程的广泛应用，为客户提供及室内照明、室外亮化、LED 显示为一体的整体解决方案。

三、产品得到国际客户高度认可，海外市场增长势头不减。

- 公司自 2010 年开始大力拓展海外市场，2011 年至 2013 年，海外收入分别为 5,918.9 万元、8,503.94 万元、19,249.9 万元，连续三年订单翻番。随着海外市场份额的增长，公司在海外市场的影响力和知名度也大幅提高，先后承接了美国 NBC 电视台、美国纳斯达克股票交易市场、德国宝马总部、法兰克福奔驰车展、休斯顿火箭队 NBA 球场、芝加哥体育馆等等。

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	569	778	1089	1471	1941	货币资金	296	248	350	400	530
YOY	13.2%	36.8%	40.0%	35.0%	32.0%	应收和预付款项	327	478	561	664	780
营业成本	373	501	694	934	1233	存货	220	281	322	396	552
毛利	196	277	395	537	709	其他流动资产	0	3	3	3	3
% 营业收入	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	4	4	6	8	11	投资性房地产	23	22	22	22	22
% 营业收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产和在建工程	41	108	123	133	134
销售费用	56	84	113	151	194	无形资产和开发支出	33	75	75	75	75
% 营业收入	9.9%	10.8%	10.4%	10.3%	10.0%	其他非流动资产	6	4	3	2	2
管理费用	64	91	125	165	214	资产总计	946	1219	1459	1695	2098
% 营业收入	11.2%	11.7%	11.5%	11.2%	11.0%	短期借款	40	141	122	49	0
财务费用	-1	4	4	0	-6	应付和预收款项	241	304	435	556	747
% 营业收入	-0.1%	0.5%	0.4%	0.0%	-0.3%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	13	23	25	25	25	其他负债	0	38	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	281	483	594	642	784
投资收益	0	0	0	0	0	股本	100	150	150	150	150
营业利润	60	71	121	188	271	资本公积	444	400	400	400	400
% 营业收入	10.5%	9.2%	11.2%	12.7%	14.0%	留存收益	121	186	315	504	764
营业外收支	7	21	30	35	35	归属母公司股东权益	665	736	865	1054	1314
利润总额	67	93	151	223	306	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	11.7%	11.9%	13.9%	15.1%	15.8%	股东权益合计	665	736	865	1054	1314
所得税费用	8	12	23	33	46	负债和股东权益合计	946	1219	1459	1695	2098
净利润	58	80	129	189	260						
归属于母公司所有者的净利润	58.2	80	129	189	260						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	-80	8	142	135	180	毛利率	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%
投资活动现金流净额	-26	-106	-20	-15	-10	三项费用/销售收入	21.0%	22.9%	22.3%	21.5%	20.7%
筹资活动现金流净额	315	61	-21	-70	-40	销售净利率	10.2%	10.3%	11.8%	12.9%	13.4%
现金净流量	209	-38	102	50	130	ROE	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						EBIT 增长率	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						流动比率	3.0	2.2	2.2	2.4	2.4
						速动比率	2.2	1.6	1.6	1.7	1.7
						应收账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.7	2.9

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011年加盟宏源证券研究所至今, 09~11年任职于国金证券研究所, 2009年新财富第一名、2010年新财富第二名团队成员。具备8年国内名牌大学电子及物理学研究经历及1年实业工作经历, 另具备5年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

		机构销售团队			
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。