

# 增长继续加速，推荐逻辑再度确认

## 增持 首次

目标价格：暂无

### 事件：

公司今日公告 2014 年上半年业绩：上半年实现营业收入 4.12 亿元，同比增长 50.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.54 亿元，同比增长 76.02%，业绩增幅略高于我们之前预期。

### 对此，我们点评如下：

- **LED 小间距电视增长强劲是业绩略超预期主要原因。**截止目前，公司小间距电视新签订单已达 4.13 亿元，其中上半年新签订单 3 亿元，确认收入 1.92 亿元，同比增长 235.49%；小间距电视收入占比已升高至 46.56%，首次超越传统显示业务成为公司销售主力军。考虑到 LED 小间距电视毛利率(40%)明显高于传统显示屏(35%)，带动公司整体毛利率同比提升 1.46 个百分点，且利润增速明显高于收入增速。
- **我们继续看好公司未来在 LED 小间距电视业务快速增长带动下的黄金发展趋势。**基于公司在小间距电视领域的先发优势及全球化渠道布局，且 LED 小间距高密度显示屏对传统室内大屏拼接市场的替代效应逐级显现，市场接受度不断提高，我们前期通过多篇报告所强调的“小间距电视业务放量驱动公司进入中期发展快车道”逻辑不断得到确认，未来 1-2 年仍有望延续此良好发展趋势。此外，公司产业链资源整合者的新角色定位在对互联亿达和金达照明的整合中开始发挥显现，未来外延式扩张的空间仍可期待。
- **盈利预测及投资建议。**考虑公司内涵外延同步发展趋势，同时基于对 LED 显示行业整体运行情况的综合考虑，我们仍维持之前盈利预测不变，预计公司 14/15/16 年 EPS 分别为 0.40/0.59/0.81 元，维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**行业竞争加剧导致盈利能力明显下降；并购整合中所包含的管理风险；应收账款及存货较快上升的风险。

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	0.18	0.25	0.40	0.59	0.81
市盈率	126.1	91.5	57.0	38.8	28.2

### 电子元器件研究组

#### 分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

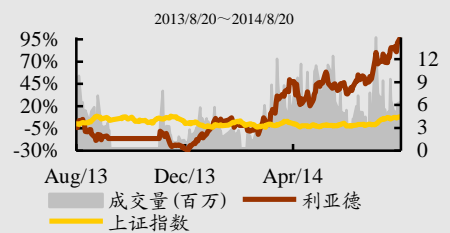
Email: lizhenya@hysec.com

王建伟(S1180514070002)

电话：0755-33352100

Email: wangjianwei@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《洲明科技：显示、照明双轮驱动业绩加速增长》

2014/8/15

《奥拓电子：国内业务有待提速，整体趋势向好》

2014/8/8

《洲明科技：增长渐入佳境，买点显现》

2014/7/11

《奥拓电子：业绩拐点初现，世界杯助力成长》

2014/5/14

《利亚德：逻辑初步验证，回调现加仓良机》

2014/4/23

《利亚德：小间距电视放量，黄金成长期来临》

2014/3/27

**公司财务报表预测 (百万元)**

<b>利润表</b>						<b>资产负债表</b>					
	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						
<b>现金流量表</b>						<b>财务指标</b>					
	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学研经历及 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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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
机构	北京保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。