



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

科技：电子元器件

李鹏

证券投资咨询业务证书编号：S1300512060002  
(8621) 2032 8313  
nigel.li@bocichina.com

吴明鉴

证券投资咨询业务证书编号：S1300514020001  
(8621) 2032 8550  
mingjian.wu@bocichina.com

## 利亚德：从“量的积累” 到“质的飞跃”

利亚德(300296.CH/人民币 24.47, 未有评级)发布 2014 年半年报, 业绩接近预告上限。上半年公司实现营业收入 4.12 亿元, 同比增长 50.81%; 归属于上市公司股东的净利润 0.54 亿, 同比增长 76.02%。其中 2 季度单季收入同比增速 66.13%, 净利润同比增速 93.35%, 增长呈加速趋势。小间距 LED 显示屏订单大幅超市场预期, 截止至 8 月 20 日, 公司今年共签订小间距订单 4.13 亿, 海外订单占比大幅上升, 并进入美国、欧洲监控领域, 实现了从“量的积累”到“质的飞跃”。

- **小间距 LED 显示屏如期爆发, 国内外市场比翼齐飞。**公司小间距电视从 2012 年推出以来, 订单快速爆发, 2012 年与 2013 年订单分别为 2 亿和 3.3 亿, 今年上半年则达到 3 亿, 而截至 8 月 20 日公告日, 更是达到了 4.13 亿元。上半年小间距 LED 显示屏结算收入 1.92 亿, 同比增长 235.49%, 在营业收入中占比创新高, 达到 46.71%, 毛利率高达 40%, 带动公司综合毛利率净利率提升, 上半年公司扣非净利率上升至 10.29%。此外, 公司在客户要求更严苛的海外市场硕果累累, 上半年海外确认收入 0.88 亿元, 同比增长 55.1%; 其中小间距电视占比提升至 44.48%, 并斩获德国议会、美国纳斯达克交易所等高端项目。
- **小间距 LED 显示屏实现从“量的积累”到“质的飞跃”。**一方面, 截止至 8 月 20 日, 公司 2014 年小间距 LED 显示屏共获得订单 4.13 亿元, 大幅超市场预期, 处于行业绝对龙头地位, 根据历史订单季节性和产品放量趋势, 预计全年订单有望达到 7 亿元, 实现“量的积累”; 另一方面, 从上半年小间距 LED 显示订单与结算收入结构看, 对产品品质要求最高的监控领域与广电领域的应用占比大幅上升, 表明高端应用领域对公司产品的接受度显著提升, 不仅如此, 公司更是拿到了欧洲和美国客户高端监控领域近亿元订单, 突破了公司产品无法进入国际最高端应用领域的壁垒, 实现了“质的飞跃”, 具有极佳示范效果。
- **应收账款结构健康, 海外市场与商业用户占比提升将改善回款能力。**公司报告期末应收账款中 65.51% 均为一年期以内, 且应收账款总额相比去年同期的增幅小于收入同比增速。我们认为, 与国内部分回款较难的项目相比, 国外客户和国内商业企业客户回款条件更优。公司上半年结算收入中, 政府与军队占比显著下降, 而海外客户和国内企业客户占比提升, 将有助于改善公司回款能力与现金流, 降低应收账款风险。
- **民用市场新产品接力商用市场, 将成为公司下半年重要催化剂。**公司第三代 LED 小间距电视已经研发完毕, 4 季度进入民用市场的计划将如期进行。民用产品初期定位高端市场, 将与智能家居企业河东电子合作, 进入高端智能家居市场, 打开上百亿新增市场空间。我们认为 LED 应用领域从来不缺乏模仿者, 而唯有行业领导者凭借前瞻性的市场预见力和出色的研发、资源整合能力, 方能推动新产品普及与产业发展, 预计公司将借先发优势和规模效应实现利润最大化。

**图表 1. 业绩摘要表**

(人民币, 百万)	2013 年上半年	2014 年上半年	同比变化(%)
营业收入	273.06	411.80	50.81
营业成本	173.67	255.87	47.33
销售费用	34.82	52.12	49.68
管理费用	37.52	49.68	32.41
财务费用	(2.24)	4.17	(286.16)
营业利润	24.48	40.41	65.07
营业外收入	8.82	18.73	112.36
营业外支出	0.25	0.37	48.00
利润总额	33.06	58.77	77.77
所得税	2.38	4.54	90.76
归属于母公司所有者的净利润	30.67	53.99	76.02
<b>主要比率(%)</b>			<b>百分点变动</b>
毛利率	36.40	37.86	1.46
销售费用率	12.75	12.66	(0.09)
管理费用率	13.74	12.06	(1.68)
财务费用率	(0.82)	1.01	1.83
营业利润率	8.97	9.81	0.84
税率	7.21	7.73	0.52
净利润率	11.23	13.17	1.94

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 7 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371