

公司研究/年报点评

2017年03月28日

电子元器件/光学光电子II

投资评级: 买入 (维持评级)

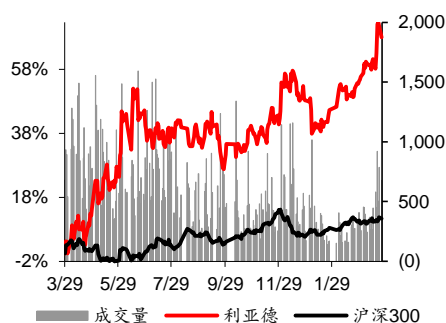
当前价格(元): 38.2
合理价格区间(元): 44.28-51.66

张騫 执业证书编号: S0570515060001
研究员 021-28972073
lu.zhang@htsc.com

相关研究

- 1 《利亚德(300296,买入): 圈地马不停蹄, 科技梦想不息》 2017.03
- 2 《利亚德(300296,买入): 幸福城市迎良辰, VR 公园拓未来》 2017.02
- 3 《利亚德(300296): 美其容彰其文, 幸福城市志在四方》 2016.12

股价走势图



资料来源: Wind

开其宗明其义, 幸福城市良辰已至

利亚德(300296)

16 年业绩增势符合预期, 境内外收入首年均衡, 境内毛利率维持高位

2016 年是公司第二战略周期的开始, 实现营收 43.78 亿元, 同比增长 116.45%, 归母净利润 6.69 亿元, 同比增长 102.19%, 连续 3 年实现翻倍。16 年公司境内外营收比重首度实现均衡, 境外收入占比 41.32%, 达到 18.09 亿元, 其中平达为主要业绩贡献, 实现营收 13.81 亿元, 净利润 9421.42 万元。2016 年公司境内综合毛利率维持 40% 以上, 并没有出现市场所担心的工程项目体量增大而降低公司盈利能力的情况, 相反公司夜游经济类的毛利率反而是主营业务中最高, 达到 41.94%。境外平达借助小间距产品替代 LCD, 毛利率同比提高 2.46pct 达到 28.39%, 并有望保持升势。

从小康指数到幸福指数, 公司幸福城市蓝图正展开

战略清晰、执行力强一贯是利亚德的核心竞争力, 在年报中公司明确了以“幸福城市”为战略实施方向, 从夜游经济、文化旅游、智能显示、体育运动、VR 体验五方面界定了幸福城市内涵。公司首次公布了“盘古智库”从小康指数到幸福指数的论证, 强调从经济发展、公共服务、创新能力、诚实信用、自我感受五个方面构建幸福城市指标体系。受益于幸福城市订单逐步落地, 公司 17Q1 净利润预计同比增长 100%-120%, 超出市场预期。

全业务链布局的竞争优势凸显, 圈地成效逐步开始体现

伴随 G20 项目示范效应的进一步释放, 2016 年金达的政府客户占比增至 78%, 年初至今公司景观照明新增订单 5.1 亿元, 同比增长 422%。根据之前调研, 我们预计政府照明工程需求将在财政扩张、PPP 兴起、全国电力供应过剩的背景下快速增长。由于政府需求特点为: 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。而公司具有设计、施工两项最高资质, 营销渠道成熟, 竞争优势凸显。此外由于照明工程的地域割裂性强, 公司之前一系列“圈地收购”行动的成效逐步体现, 2016 年华东、华北营收占比分别提升 21pct、16pct。

在夜游经济之外, 强调文化旅游作为“幸福城市”创收之源

如我们一直强调, “美其容”的同时“彰其文”才是幸福城市的完整内涵, 现代化的旅游除了欣赏自然风光和历史人文之外, 开始提出“体验感”的需求。而公司此次重点强调的文化旅游业务是根据城市旅游的需求和定位, 采取“设计服务+投资运营”一体化的模式为城市提供定制旅游方案, 用文化来驾驭公司长期积淀的 LED 显示、VR/AR 方面的技术。

LED 显示为支撑, 照明工程+文化旅游开启新一轮高增长, 维持买入评级!

公司小间距 LED 仍将受益行业增长作为业绩支撑, 考虑到幸福城市项目景气高涨, 文化旅游前景可期, 上调公司 17-19 年归母净利润为 12.02、18.83、24.50 亿元, 17 年 30X-35X 对应目标价 44.28-51.66 元, 维持买入评级!

风险提示: 幸福城市项目落地慢于预期, 小间距 LED 渗透速度不达预期。

公司基本资料

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本 (百万股) | 814.46 |
| 流通 A 股 (百万股) | 398.87 |
| 52 周内股价区间 (元) | 22.87-39.28 |
| 总市值 (百万元) | 31,112 |
| 总资产 (百万元) | 8,216 |
| 每股净资产 (元) | 5.47 |

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

| 会计年度 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元) | 2,023 | 4,378 | 6,960 | 10,421 | 15,201 |
| +/-% | 71.42 | 116.45 | 58.98 | 49.73 | 45.86 |
| 净利润 (百万元) | 330.79 | 668.83 | 1,202 | 1,883 | 2,450 |
| +/-% | 105.05 | 102.19 | 79.75 | 56.61 | 30.12 |
| EPS (元) | 0.41 | 0.82 | 1.48 | 2.31 | 3.01 |
| PE (倍) | 94.05 | 46.52 | 25.88 | 16.52 | 12.70 |

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 流动资产 | 3,137 | 5,129 | 7,456 | 10,189 | 13,875 |
| 现金 | 640.72 | 967.30 | 1,847 | 4,359 | 6,491 |
| 应收账款 | 1,150 | 1,767 | 1,726 | 1,916 | 2,517 |
| 其他应收账款 | 71.87 | 115.30 | 228.60 | 329.00 | 459.82 |
| 预付账款 | 62.20 | 82.00 | 199.87 | 272.94 | 385.66 |
| 存货 | 1,138 | 1,976 | 3,315 | 3,132 | 3,809 |
| 其他流动资产 | 74.39 | 220.85 | 138.99 | 179.26 | 212.43 |
| 非流动资产 | 2,145 | 3,087 | 1,910 | 2,197 | 2,400 |
| 长期投资 | 1.26 | 85.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产投资 | 595.63 | 642.51 | 675.53 | 688.50 | 685.70 |
| 无形资产 | 438.54 | 429.49 | 545.78 | 703.74 | 781.15 |
| 其他非流动资产 | 1,109 | 1,930 | 688.68 | 804.28 | 932.86 |
| 资产总计 | 5,282 | 8,216 | 9,366 | 12,385 | 16,275 |
| 流动负债 | 1,716 | 2,472 | 3,482 | 4,768 | 6,795 |
| 短期借款 | 590.21 | 579.10 | 1,000 | 1,000 | 1,500 |
| 应付账款 | 552.61 | 864.92 | 1,526 | 2,406 | 3,389 |
| 其他流动负债 | 572.88 | 1,028 | 956.13 | 1,362 | 1,906 |
| 非流动负债 | 1,160 | 1,275 | 207.23 | 267.42 | (17.73) |
| 长期借款 | 1,061 | 113.22 | 150.96 | 201.28 | (85.29) |
| 其他非流动负债 | 98.85 | 1,161 | 56.26 | 66.14 | 67.56 |
| 负债合计 | 2,876 | 3,747 | 3,689 | 5,036 | 6,777 |
| 少数股东权益 | 37.55 | 14.79 | 14.79 | 14.79 | 14.79 |
| 股本 | 755.58 | 814.46 | 814.46 | 814.46 | 814.46 |
| 资本公积 | 978.43 | 2,412 | 2,412 | 2,412 | 2,412 |
| 留存公积 | 623.00 | 1,239 | 2,430 | 4,097 | 6,238 |
| 归属母公司股 | 2,369 | 4,454 | 5,662 | 7,335 | 9,483 |
| 负债和股东权益 | 5,282 | 8,216 | 9,366 | 12,385 | 16,275 |

现金流量表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 经营活动现金 | 115.71 | 13.77 | 199.66 | 3,014 | 2,396 |
| 净利润 | 332.04 | 666.27 | 1,202 | 1,883 | 2,450 |
| 折旧摊销 | 63.19 | 103.85 | 99.00 | 116.03 | 131.87 |
| 财务费用 | 38.49 | 108.98 | 11.46 | (39.58) | (126.28) |
| 投资损失 | 0.54 | (43.84) | (29.05) | (33.98) | (32.33) |
| 营运资金变动 | (324.90) | (955.80) | (853.70) | 1,051 | (100.80) |
| 其他经营现金 | 6.35 | 134.31 | (230.24) | 37.17 | 74.04 |
| 投资活动现金 | (1,160) | (1,029) | 1,145 | (376.05) | (295.35) |
| 资本支出 | 81.46 | 168.19 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 长期投资 | 39.21 | 183.17 | (175.74) | 1.47 | 0.51 |
| 其他投资现金 | (1,039) | (677.57) | 1,070 | (274.58) | (194.83) |
| 筹资活动现金 | 1,408 | 1,259 | (465.15) | (126.04) | 30.91 |
| 短期借款 | 410.53 | (11.11) | 420.90 | 0.00 | 500.00 |
| 长期借款 | 1,061 | (947.77) | 37.74 | 50.32 | (286.57) |
| 普通股增加 | 432.79 | 58.88 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 523.07 | 1,433 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金 | (1,020) | 725.63 | (923.79) | (176.36) | (182.52) |
| 现金净增加额 | 369.27 | 267.42 | 879.98 | 2,512 | 2,132 |

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

| 会计年度 (百万元) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|---------|----------|
| 营业收入 | 2,023 | 4,378 | 6,960 | 10,421 | 15,201 |
| 营业成本 | 1,178 | 2,696 | 4,207 | 6,264 | 9,522 |
| 营业税金及附加 | 25.42 | 19.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业费用 | 203.66 | 394.76 | 691.27 | 1,006 | 1,465 |
| 管理费用 | 237.84 | 455.81 | 754.55 | 1,131 | 1,638 |
| 财务费用 | 38.49 | 108.98 | 11.46 | (39.58) | (126.28) |
| 资产减值损失 | 30.73 | 55.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动收益 | (0.02) | 10.03 | 6.20 | 5.40 | 7.21 |
| 投资净收益 | (0.54) | 43.84 | 29.05 | 33.98 | 32.33 |
| 营业利润 | 307.80 | 701.90 | 1,331 | 2,100 | 2,742 |
| 营业外收入 | 86.43 | 65.45 | 43.83 | 50.97 | 56.80 |
| 营业外支出 | 3.48 | 7.53 | 3.44 | 3.92 | 4.58 |
| 利润总额 | 390.76 | 759.82 | 1,371 | 2,147 | 2,794 |
| 所得税 | 58.71 | 93.55 | 168.80 | 264.36 | 343.98 |
| 净利润 | 332.04 | 666.27 | 1,202 | 1,883 | 2,450 |
| 少数股东损益 | 1.25 | (2.56) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属母公司净利润 | 330.79 | 668.83 | 1,202 | 1,883 | 2,450 |
| EBITDA (倍) | 409.49 | 914.73 | 1,441 | 2,177 | 2,747 |
| EPS (元) | 0.41 | 0.82 | 1.48 | 2.31 | 3.01 |

主要财务比率

| 会计年度 (%) | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 71.42 | 116.45 | 58.98 | 49.73 | 45.86 |
| 营业利润 | 90.00 | 128.04 | 89.57 | 57.83 | 30.54 |
| 归属母公司净利润 | 105.05 | 102.19 | 79.75 | 56.61 | 30.12 |
| 获利能力 (%) | | | | | |
| 毛利率 | 41.75 | 38.43 | 39.55 | 39.89 | 37.36 |
| 净利率 | 16.35 | 15.28 | 17.27 | 18.07 | 16.12 |
| ROE | 13.96 | 15.02 | 21.23 | 25.67 | 25.83 |
| ROIC | 8.62 | 14.25 | 23.85 | 43.70 | 52.48 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 54.44 | 45.61 | 39.39 | 40.66 | 41.64 |
| 净负债比率 (%) | 57.66 | 18.61 | 31.20 | 23.86 | 20.88 |
| 流动比率 | 1.83 | 2.07 | 2.14 | 2.14 | 2.04 |
| 速动比率 | 1.12 | 1.24 | 1.19 | 1.48 | 1.48 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.56 | 0.65 | 0.79 | 0.96 | 1.06 |
| 应收账款周转率 | 2.16 | 2.76 | 3.67 | 5.26 | 6.31 |
| 应付账款周转率 | 3.08 | 3.80 | 3.52 | 3.19 | 3.29 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.41 | 0.82 | 1.48 | 2.31 | 3.01 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.14 | 0.02 | 0.25 | 3.70 | 2.94 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 2.91 | 5.47 | 6.95 | 9.01 | 11.64 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE (倍) | 94.05 | 46.52 | 25.88 | 16.52 | 12.70 |
| PB (倍) | 13.13 | 6.99 | 5.49 | 4.24 | 3.28 |
| EV_EBITDA (倍) | 76.85 | 34.40 | 21.84 | 14.46 | 11.46 |

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com