

日期: 2017年12月13日

行业: 基础化工



行业整合成效显现，四轮驱动力保业绩高速增长

分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070007

基本数据 (截止 2017 年 12 月 12 日)

报告日股价 (元)	20.34
12mth A 股价格区间 (元)	15.62/23.30
总股本 (亿股)	16.29
无限售 A 股/总股本	59.82%
流通市值 (亿元)	198
每股净资产 (元)	3.07

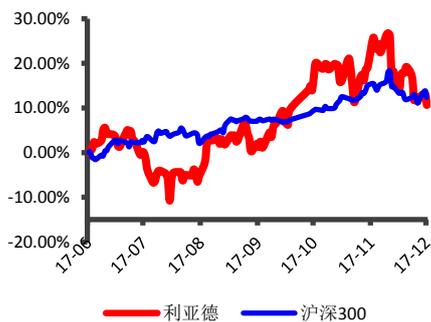
主要股东 (2017Q3)

李军	31.45%
周利鹤	3.21%

收入结构 (2017Q3)

智能显示	62%
夜游经济	27%
文化旅游	7%
VR 体验	4%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX17-LYD01

首次报告日期: 2017 年 12 月 12 日

相关报告:

■ 公司概况

利亚德是国内领先的集设计、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，并且打造了以LED应用为核心的四轮驱动战略（LED小间距、LED智能照明、LED显示及集成、文化传媒）。公司2017年三季报公布，1-9月实现营业收入42.86亿元，同比增长52.34%；归属于母公司股东净利润6.34亿元，同比增长108.57%；Q3季度单季度实现营业收入17.73亿元，同比增长63.95%；归属于母公司股东净利润2.63亿元，同比增长118.54%。

■ 公司点评

照明行业资源整合，夜游业务有望维持高增速

公司14年5月底完成金达照明（华南）全资控股之后，于2016年起再度加大行业整合力度，对万科时代（西北）、普瑞照明（西南）、中天照明（华东）、君泽照明（华中）进行收购，完成国内全方位布局，是国内唯一全国化布局的照明一体化系统服务商。公司城市照明、夜游经济、文化旅游等业务将深度受益于对照明行业的资源整合。2017年1-9月，公司夜游经济营业收入超过11亿元，同比增速高达134%；文化旅游业务1-9月营业收入超3亿元，增速为21%。

小间距 LED 继续高增长，并购优质渠道商拓展海外市场

小间距 LED 自 2016 年起业绩迎来爆发，对 DLP 的替代已成不可阻挡的趋势。公司 LED 小间距电视 2017 年 1-9 月实现营业收入超过 13 亿元，其中经销模式 2.2 亿，超过 2016 年的 2 倍多。公司收购的美国平达也将持续为公司海外小间距 LED 业务拓展提供良好的渠道（平达目前小间距 LED 收入 3.2 亿元，占比 25.4%），有助于提升公司产品境外渗透度。

并购切入 VR 业务，后续发展值得期待

公司收购全球为数不多的具备光学捕捉、定位的企业之一（NP 公司），其主要产品包括 optitrack 等，面向文化娱乐、体育、生命科学等领域，未来公司将围绕 NP 技术平台，进行相关的技术储备及业务拓展。2017 年 2-9 月，NP 公司实现营业收入 1.64 亿元，净利润 5061 万元，净利润同比增速高达 44.54%，毛利率维持在 78% 左右。截止 2017 年 10 月 20 日，共计新签订单 2 亿元，预计 2017 年可实现 8000 万净利润。

■ 盈利预测与估值

我们预测公司 2017、2018、2019 年营业收入分别为 69.63 亿、100.98

亿元和 138.72 亿元，增速分别为 59.04%、45.04% 和 37.37%；归属于母公司股东净利润分别为 11.08 亿、16.99 亿和 24.65 亿元，增速分别为 65.64%、53.31% 和 45.11%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.68、1.04 和 1.51 元，对应 PE 为 30.6、19.9 和 13.7 倍，首次覆盖，未来六个月内，给予“增持”评级。

■ 风险提示

照明及文化旅游订单不及预期；小间距电视渗透速度不及预期；VR 行业发展不及预期。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4377.94	6962.65	10098.40	13872.32
年增长率	116.45%	59.04%	45.04%	37.37%
归属于母公司的净利润	668.83	1107.87	1698.50	2464.72
年增长率	102.19%	65.64%	53.31%	45.11%
每股收益 (元)	0.41	0.68	1.04	1.51
PE (X)	50.6	30.6	19.9	13.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	640	473	606	1812
应收和预付款项	1981	3228	4321	6042
存货	1976	2707	3973	5078
其他流动资产	187	187	187	187
长期股权投资	85	85	85	85
投资性房地产	31	27	24	21
固定资产和在建工程	672	512	363	219
无形资产和开发支出	2131	2068	2005	1942
其他非流动资产	123	116	108	108
资产总计	7827	9403	11672	15494
短期借款	579	0	0	0
应付和预收款项	1612	2659	3230	4587
长期借款	1017	1017	1017	1017
其他负债	150	150	150	150
负债合计	3358	3826	4397	5754
股本	814	814	814	814
资本公积	2412	2412	2412	2412
留存收益	1228	2336	4034	6499
归属母公司股东权益	4454	5562	7260	9725
少数股东权益	15	15	15	15
股东权益合计	4469	5577	7275	9740
负债和股东权益合计	7827	9403	11672	15494

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	59	439	154	1212
投资活动产生现金流量	-1029	34	26	26
融资活动产生现金流量	1259	-641	-46	-31
现金流量净额	313	-167	133	1206

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4378	6963	10098	13872
营业成本	2696	4219	6018	8154
营业税金及附加	19	26	43	62
营业费用	395	585	858	1179
管理费用	456	675	1010	1387
财务费用	109	133	151	175
资产减值损失	55	60	50	45
投资收益	44	0	0	0
公允价值变动损益	10	0	0	0
营业利润	702	1263	1968	2870
营业外收支净额	58	40	30	30
利润总额	760	1303	1998	2900
所得税	94	196	300	435
净利润	666	1108	1699	2465
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司股东净利润	669	1108	1699	2465

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	38%	39%	40%	41%
EBIT/销售收入	19%	20%	20%	21%
销售净利率	15%	16%	17%	18%
ROE	15%	20%	23%	25%
资产负债率	43%	41%	38%	37%
流动比率	2.08	2.38	2.72	2.79
速动比率	1.16	1.35	1.49	1.68
总资产周转率	0.56	0.74	0.87	0.90
应收账款周转率	2.45	2.40	2.59	2.55
存货周转率	1.36	1.56	1.51	1.61

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。