

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

利亚德 (300296.SZ): 夜游经济成新引擎 板块融合效应初显

2018年4月9日

分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理:

邓焱

执业证书编号: S1380116110007

联系电话: 010-88300849

邮箱: dengyao@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格 (2018.4.9): 24.50

本次评级: 未评级

公司基本数据

总股本 (百万股): 1695.25

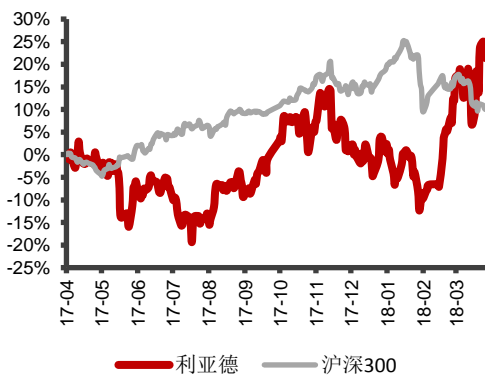
流通股本 (百万股): 1015.18

流通 A 股市值 (亿元): 249

每股净资产 (元): 3.45

资产负债率 (%): 55.49%

利亚德近一年股价走势



内容提要:

近日, 利亚德发布 2017 年年报, 结合调研点评如下:

● **业绩持续高增长, 现金流状况获改善。**2017 年, 公司实现营收 64.71 亿元, 同比增长 47.8%, 归母净利润 12.1 亿元, 同比增长 80.88%, EPS 为 0.74 元/股。其中第四季度实现营收 21.85 亿元, 同比增长 39.64%, 环比增长 23.21%, 归母净利润 5.76 万元, 同比增长 57.84%, 环比增长 119.4%。

经营性现金流方面是公司 2017 年业绩的一大亮点。自 2017 年 6 月开始, 公司便采取了系列改善措施, 如开展渠道销售、制定现金流考核指标等, 促使经营性现金流进入良性运转, 2017 年达 7.79 亿元, 同比增长 55.57 倍。

● **LED 小间距龙头地位稳固。**2017 年实现营收 38.53 亿元, 占公司总营收比重约 60%。其中 LED 小间距业务增速最快, 2017 年确认收入 19.68 亿元, 同比增长 56.6%。主要源于 2017 年公司在渠道销售方面拓展成效显著, 新签订单 5 亿元, 同比增长 400%。

● **夜游经济成为业绩新引擎。**2017 年实现营业收入 17.27 亿元, 同比增长 99.17%, 连续三年增速在 100% 以上, 毛利率保持在 41.5%。公司拥有全国规模最大的照明企业集群, 在专业设计、区域布局、资源整合等方面优势明显。目前全国城市亮化仅实现 10-20% 的投资, 未来随着夜游经济与文化旅游、特色小镇建设等进一步融合, 该业务有望呈现井喷态势。

● **文旅新业态迎高速增长。**2017 年确认收入 6.12 亿元, 同比增长 45%。公司依托自身声光电产品及系统集成等优势, 有效发挥业务协同性, 贯穿项目设计、施工、运营全流程, 目前已建项目运营状况良好, 促进了当地景区客流量和收益提升。未来两年, 公司将继续通过积极并购投资, 不断巩固“文化科技融合”平台, 打造公司成长新动能。

● **VR 体验业务成长空间可期。**2017 年实现营业收入 2.41 亿元, 尽管仍处于起步期, 但毛利率高达 80%, 贡献利润近 1 亿元。未来随着 VR 技术应用的爆发, 加之公司在市政项目开发等方面的优势, 预计该项业务也将贡献更多可观收入, 并与其他业务板块形成良好的协同。

● **海外业务布局清晰, 贸易战影响有限。**一是海外收入中境内产品出口美国营收占比不高, 仅 7.24%, 近 80% 来源于当地自产自销; 二是建立斯洛伐克海外 LED 小间距基地, 可节省 14% 欧盟关税, 更具成本优势, 海外市场竞争力进一步提升。

综上, 我们认为, 公司基于 LED 显示业务龙头优势, 近年来围绕声光电系列产品及解决方案不断进行拓展, 实现了业绩持续高增长, 未来随着其文化科技融合平台的日益夯实, 成长空间有望进一步打开。

● **风险提示:** LED 小间距渗透不及预期, 新业务推进不达预期, 行业竞争加剧, 公司业绩低于预期, 国内外二级市场系统性风险。

近日，利亚德（以下简称“公司”）发布2017年年报，结合近期对公司的调研，现点评如下：

1、投资观点

1.1 业绩持续高增长 现金流状况获改善

2017年，公司实现营业收入64.71亿元，同比增长47.8%，归母净利润12.1亿元，同比增长80.88%；扣非后归母净利润11.68亿元，同比增长101.69%，基本每股收益0.74元/股。

单季度来看，公司2017年第四季度实现营业收入21.85亿元，同比增长39.64%，环比增长23.21%，归母净利润5.76万元，同比增长57.84%，环比增长119.4%。

盈利能力方面，2017年公司综合毛利率为40.48%，同比提升2.05个百分点，主要是高毛利率（近80%）的VR体验业务带来了整体盈利能力的进一步改善。

经营性现金流方面是公司2017年业绩的一大亮点。自2017年6月开始，公司便采取了系列改善措施，如开展渠道销售、制定现金流考核指标等，促使经营性现金流进入良性运转，逐季改善。2017年半年度经营性现金流净额为7294.79万元，同比增长158.40%；前三季度为1.82亿元，同比增长317%；2017年度达7.79亿元，同比增长55.57倍。

与此同时，公司2017年应收款/营收比重仅为31%，同比大幅下降9.36个百分点，创上市以来最低水平。

自2012年上市以来，公司营业收入和净利润分别增长11倍和20倍，尤其近四年来实现连续高增长，复合年均增长率分别达76.34%和94.68%，业务结构也由当初以LED显示为主，逐步拓展到**智能显示、夜游经济、文旅新业态和VR体验**四轮驱动的格局，共同促进公司业绩持续稳健成长。

1.2 LED小间距龙头地位稳固 夜游经济成新引擎

智能显示仍为公司主要业务支撑，2017年实现营收38.53亿元，占公司总营收比重约60%。其中LED小间距业务增速最快，2017年确认收入19.68亿元，占智能显示业务比重达51.08%，同比增长56.6%。

公司作为全球LED小间距龙头，当前市场规模居全球首位，全球市场占有率保持在40-50%，技术优势突出。2017年，公司在渠道销售方面拓展成效显著，实施“千店计划”，形成200余家合作伙伴，500余条渠道分销覆盖地市县，新签订单5亿元，同比增长400%，同时开始启用美国平达的销售渠道，2017年实现小间距电视营收达3.9亿元，同比增长215.87%。

技术创新方面，公司2017年成功开发倒装COB式Mini LED小间距产品，采用纳米材料及特殊工艺进行双重防护处理，并于2018年3月29日成功发布Supersafe

技术和 Mini LED 新品，由于其在安全、稳定性和成本等方面具有优势，未来有望进一步拓展小间距产品的用途空间，并推动其民用进程。

市场空间方面，预计 2018 年，我国 LED 小间距市场将达 67 亿元左右，2020 年约 126 亿元左右，复合增长率超 35%¹。公司龙头地位稳固，将充分受益于行业景气发展，维持稳健增长态势。

夜游经济为公司业绩增长的新引擎，2017 年新签订单 31 亿元，同比增长 172%，实现营业收入 17.27 亿元，同比增长 99.17%，连续三年增速在 100%以上，毛利率保持在 41.5%。公司拥有全国规模最大的照明企业集群，在专业设计、区域布局、资源整合等方面优势明显。

该业务为政府客户主导需求，2017 年夜游经济市政项目比重达 77%，同比增长 155%，同时区域基本覆盖全国，其中西北、华南等地区增速较快，投入的城市数量逐步增多，2017 年 1 亿元以上项目投入占比达到 64%，3 亿元以上项目占比近 30%。

从行业发展空间来看，目前全国城市亮化仅实现 10-20%的投资，未来几年，随着夜游经济与文化旅游、特色小镇建设等进一步融合，该业务有望呈现井喷态势。

1.3 文旅业态迎高速增长 VR 体验成长可期

文旅新业态迎来高速增长期，2017 年公司该业务新签订单 16 亿元，同比增长 90%；确认收入 6.12 亿元，同比增长 45%。

商业模式方面，公司涵盖旧城改造与城市更新、景区提升与产业升级、公共文化与产业融合三大模式，并基于此形成了声光秀系列、文化主题馆、文化旅游展演 4.0 等文化产品。

随着人民生活水平的不断提高，旅游方式也逐渐由过去的“快游”向深度体验式“慢游”转变，文化、科技与旅游的融合程度不断提升，在此背景下，公司依托自身声光电产品及系统集成等优势，有效发挥业务协同性，贯穿项目设计、施工、运营全流程，目前已建项目运营状况良好，促进了当地景区客流量和收益提升。未来两年，公司将继续通过积极并购投资，不断完善巩固“文化科技融合”平台，打造公司成长新动能。

VR 体验业务 2017 年实现营业收入 2.41 亿元，其中美国 NP 公司贡献收入 2.36 亿元，集团 VR 事业部实现收入 486 万元，尽管仍处于起步期，但毛利率高达 80%，贡献利润近 1 亿元。未来随着 VR 技术应用的爆发，加之公司在市政项目开发等方面的优势，预计这项业务也将贡献更多可观收入，并与其他业务板块形成良好的协同。

1.4 海外业务布局清晰 贸易战影响有限

通过分析公司海外营收结构和业务布局，我们认为，公司海外业务布局清晰，中美

¹ 《中国小间距 LED 产业链分析报告》

贸易战对公司影响有限，一是境内产品出口美国营收占比不高，主要收入来源于当地自产自销。公司 2017 年海外营收占比 37%，但其中境内生产并出口美国的营收占比仅 7.24%，主要为 LED 显示产品（利亚德美国和美国平达销售），而美国方面自产自销的营业收入占比高达 77.13%，主要产品包括 LCD 拼墙和 VR（美国平达和 NP 公司销售）。同时自 2016 年开始，公司销往海外市场的 LED 显示产品已大部分在美国平达组装后发往全球销售，未来受到贸易摩擦的影响较小。

二是建立斯洛伐克海外 LED 小间距基地，更具成本优势。目前已开始投产，可节省 14% 欧盟关税，进一步提升海外市场竞争力。

综上，我们认为，公司基于 LED 显示业务龙头优势，近年来围绕声光电系列产品及解决方案不断进行拓展，实现了业绩持续高增长，未来随着其文化科技融合平台的日益夯实，成长空间有望进一步打开。

2、风险提示

LED 小间距渗透不及预期，新业务推进不达预期，行业竞争加剧，公司业绩低于预期，国内外二级市场系统性风险。

资产负债表 (万元)				利润表 (万元)			
	2015A	2016A	2017A		2015A	2016A	2017A
流动资产	313732.21	512883.79	809185.57	营业收入	202262.51	437793.52	647080.33
固定资产	59562.88	64251.11	80911.25	同比 (%)	71.42	116.45	47.80
长期股权投资	125.84	8535.74	9929.41	营业成本	171427.18	372990.07	532344.31
资产总计	528182.54	821580.86	1265774.76	营业利润	30780.24	70189.91	120652.32
同比 (%)	170.05	55.55	54.07	同比 (%)	90.00	128.04	72.38
流动负债	171569.73	247242.91	582251.35	利润总额	39075.61	75982.02	121133.54
非流动负债	115983.89	127455.78	120090.95	同比 (%)	100.61	94.45	59.42
负债合计	287553.62	374698.69	702342.29	净利润	33204.27	66626.85	121088.71
同比 (%)	237.77	30.31	87.44	归属母公司股东的净利润	33078.91	66882.95	120978.15
股东权益	240628.92	446882.18	563432.47	同比 (%)	105.05	102.19	80.88
归属母公司股东的权益	236873.90	445403.00	561988.68	非经常性损益	5959.97	8956.03	4143.65
同比 (%)	115.04	88.03	26.18	研发费用	11060.87	19284.70	26261.85
资本公积金	97842.69	241152.61	159707.08	EBIT	34699.88	75701.74	137865.08
盈余公积金	2240.37	4191.09	5284.76	EBITDA	41019.28	86086.54	149049.42
未分配利润	60059.37	119702.55	229023.55				
现金流量表 (万元)				其他指标			
	2015A	2016A	2017A		2015A	2016A	2017A
销售商品提供劳务收到的现金	177701.62	408645.31	611177.65	ROE (摊薄) (%)	13.96	15.02	21.53
经营活动现金净流量	11570.70	1376.95	77891.52	ROIC (%)	11.68	12.85	16.03
购建固定无形长期资产支付的现金	8146.32	16819.01	14024.18	销售毛利率 (%)	41.75	38.43	40.48
投资支付的现金	16502.79	313019.32	89325.30	销售净利率 (%)	16.42	15.22	18.71
投资活动现金净流量	-115954.09	-102892.82	-228117.96	资产负债率 (%)	54.44	45.61	55.49
吸收投资收到的现金	33881.38	149190.47		EPS (稀释)	0.48	0.87	0.74
取得借款收到的现金	159520.95	128678.88	176774.40	EPS (基本)	0.48	0.87	0.74
筹资活动现金净流量	140787.90	125872.79	197918.76	P/E (TTM)	71.73	61.06	31.79
现金净增加额	36926.70	26741.55	49309.12	P/E (LYR)	113.61	83.02	47.47
期末现金余额	61183.44	87924.99	137234.11	P/B (MRQ)	7.74	6.17	5.65
折旧与摊销	6319.40	10384.81	11184.34	P/S (TTM)	11.77	7.43	5.44

资料来源: Wind, 国开证券研究部

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士、对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师。

邓焱，2012年毕业于吉林大学，经济学博士，曾就职于国家开发银行湖南分行、工信部华信研究院，2016年至今于国开证券研究部任职。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层