

增持

——维持

利亚德 (300296)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年09月03日

行业: 基础化工



# 小间距、景观照明景气延续，业绩符合预期

分析师: 洪麟翔  
 Tel: 021-53686178  
 E-mail: honglinxiang@shzq.com  
 SAC 证书编号: S0870518070001

## 基本数据 (截止 2018 年 8 月 31 日)

报告日股价 (元)	10.10
12mth A 股价格区间 (元)	10.10/16.87
总股本 (亿股)	25.43
无限售 A 股/总股本	61.09%
流通市值 (亿元)	157
每股净资产 (元)	2.83

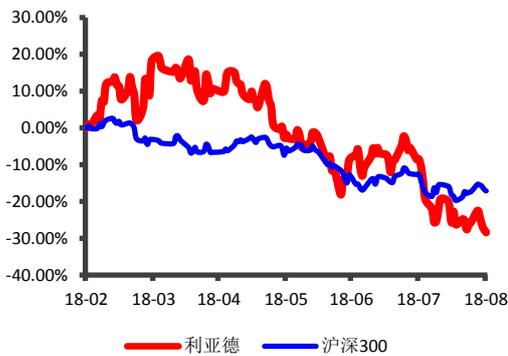
## 主要股东 (2018H1)

李军	30.22%
周利鹤	2.93%

## 收入结构 (2018H1)

智能显示	59.06%
LED 产品销售	28.90%
文化旅游	8.39%
VR	3.57%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX18-LYD01

首次报告日期: 2017 年 12 月 13 日

相关报告:

## ■ 事件

利亚德发布2018年半年报, 2018年1-6月实现营业收入36.11亿元, 同比增长43.71%; 归属于母公司股东净利润5.86亿元, 同比增长57.92%; 扣非后归属于母公司股东净利润5.44亿元, 同比增长54.43%。Q2季度实现营业收入17.92亿元, 同比增长29.39%, 归属于母公司股东净利润2.81亿元, 同比增长41.74%, 增速较一季度有所放缓, 但仍然较高。

## ■ 公司点评

### 四大板块高速增长, 订单充足后劲十足

公司 2018 年上半年智能显示、夜游经济、文旅、VR 均维持较高增速, 分别实现营业收入 21.33 亿、10.44 亿、3.03 亿和 1.29 亿元, 同比增长 31.38%、59.95%、130.97%和 26.61%; 毛利率方面, 智能显示受渠道销售增加影响, 下滑 2.64 个百分点, 但仍有 33.06%, 夜游经济毛利率也有小幅下滑, 文旅及 VR 均保持稳定。订单方面, 公司新签订单及新中标项目合计 60.4 亿元, 较上年同期增长 44.15%, 其中, 智能显示 34.5 亿元, 同比增长 34.77%, 夜游经济 17.7 亿元, 同比增长 53.91%, 文旅新业态 6.5 亿元, 同比增长 80.56%, VR 体验 1.7 亿元, 同比增长 41.67%。

### 小间距电视全球领先, 景观照明、文旅新业态景气延续

公司小间距产品市占率逐步提升, 据 Futuresource 统计称, 公司在 LED 显示市场市占率全球第一, 小间距电视市占率全球第一, 并且美国平达在美洲液晶拼墙市场中仅次于三星、NEC 和 LG, 以 12% 市占率位居第四。尽管经销模式推广导致产品毛利率有所下滑, 但对于抢占市场而言十分有利。公司 2018 年开启的千店计划将进一步打开经销渠道。此外, 公司 5 月合并了德国 DLP 大屏幕系列制造商 eyevis, 有助于完善显示屏布局并提供销售渠道。

夜游经济方面, 行业继续井喷势头, 公司为防范风险, 精选优质项目, 如青岛奥帆中心、深圳前海等。文旅方面, 实施广州绿轴广场、三亚、蓬莱海滨广场等项目, 两项业务应收款合计 8.03 亿元, 增速低于营收增速。

此外, 2018 年上半年美国区域实现营收 8.73 亿元, 其中在美自产自销营收 6.97 亿元, 占 79.82%, 境内出口至美国产品主要是 LED 显示产品, 营收 1.76 亿元, 占公司营收总比重的 4.88%, 风险可控。并且斯洛伐克工厂已经开始投产, 可节省 14% 欧盟关税, 并能通过海外采购原材料。

### ■ 盈利预测与估值

我们预计公司在 2018、2019 和 2020 年将实现营业收入 95.97、135.23 和 170.99 亿元，同比增长 48.31%、40.91% 和 26.44%，归属于母公司股东净利润为 15.89、22.18 和 28.05 亿元，同比增长 31.33%、39.63% 和 26.42%，每股 EPS 为 0.63、0.87 和 1.10 元。对应 PE 为 16.2、11.6 和 9.2 倍。未来六个月内，维持“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)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6470.80	9596.89	13523.38	17099.44
年增长率	47.80%	48.31%	40.91%	26.44%
归属于母公司的净利润	1209.78	1588.85	2218.48	2804.53
年增长率	80.88%	31.33%	39.63%	26.42%
每股收益 (元)	0.46	0.63	0.87	1.10
PE (X)	21.2	16.2	11.6	9.2

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	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1513	960	1352	1710
应收和预付款项	2189	5064	5353	7824
存货	3135	4232	6275	7125
其他流动资产	1072	1084	1084	1084
长期股权投资	99	99	99	99
投资性房地产	35	31	27	23
固定资产和在建工程	836	716	595	474
无形资产和开发支出	3256	3220	3185	3149
其他非流动资产	44	157	149	149
<b>资产总计</b>	<b>12658</b>	<b>15562</b>	<b>18119</b>	<b>21637</b>
短期借款	1917	3106	2266	2577
应付和预收款项	3785	4280	5655	6305
长期借款	923	923	923	923
其他负债	171	171	171	171
<b>负债合计</b>	<b>7023</b>	<b>8480</b>	<b>9015</b>	<b>9977</b>
股本	1629	1629	1629	1629
资本公积	1597	1597	1597	1597
留存收益	2290	3840	5860	8413
归属母公司股东权益	5620	7066	9086	11639
少数股东权益	14	16	18	21
<b>股东权益合计</b>	<b>5634</b>	<b>7082</b>	<b>9104</b>	<b>11660</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>12658</b>	<b>15562</b>	<b>18119</b>	<b>21637</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	937	-1162	1530	380
投资活动产生现金流量	-2281	17	9	9
融资活动产生现金流量	1979	942	-1146	-31
<b>现金流量净额</b>	<b>651</b>	<b>-203</b>	<b>393</b>	<b>358</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>6471</b>	<b>9597</b>	<b>13523</b>	<b>17099</b>
营业成本	3851	5869	8371	10675
营业税金及附加	28	34	47	60
营业费用	494	691	967	1214
管理费用	618	816	1109	1368
财务费用	230	338	437	508
资产减值损失	102	60	60	60
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1206</b>	<b>1829</b>	<b>2572</b>	<b>3254</b>
营业外收支净额	5	20	10	10
<b>利润总额</b>	<b>1211</b>	<b>1849</b>	<b>2582</b>	<b>3264</b>
所得税	0	259	361	457
净利润	1211	1590	2221	2807
少数股东损益	1	2	2	3
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1210</b>	<b>1589</b>	<b>2218</b>	<b>2805</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	40%	39%	38%	38%
EBIT/销售收入	19%	20%	20%	20%
销售净利率	18%	17%	16%	16%
ROE	21%	22%	24%	24%
资产负债率	53%	54%	50%	46%
流动比率	1.40	1.51	1.75	1.97
速动比率	0.64	0.80	0.83	1.06
总资产周转率	0.53	0.62	0.75	0.79
应收账款周转率	3.13	2.09	2.82	2.42
存货周转率	1.23	1.39	1.33	1.50

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

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。