

日期: 2019年02月28日

行业: 电子



夜游板块拖累业绩，一季度回暖静待估值修复

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 2019 年 2 月 27 日)

报告日股价 (元)	8.38
12mth A 股价格区间 (元)	5.97/16.87
总股本 (亿股)	25.43
无限售 A 股/总股本	71.04%
流通市值 (亿元)	151.69
每股净资产 (元)	2.98

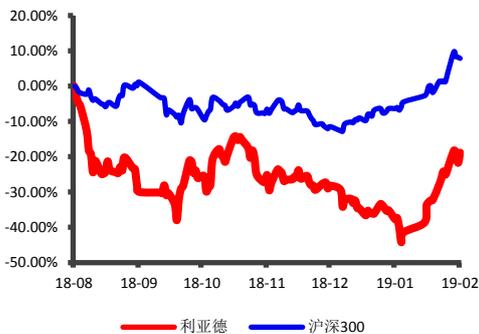
主要股东 (2018Q3)

李军	57.63%
周利鹤	5.58%

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 体验	3.57%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-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年业绩快报及2019年一季报预告, 2018年全年实现营业收入77.51亿元, 同比增长19.79%, 归属于母公司股东净利润为12.60亿元, 同比增长4.19%。其中Q4季度实现营业收入23.18亿元, 同比增长6.09%, 归属于母公司股东净利润3.15亿元, 同比减少45.31%, 并且低于16年Q4季度的3.65亿元。同时, 公司预计2019年1-3月实现归属于母公司股东净利润3.35-3.81亿元, 同比增长10-25%, 将创下历年一季报新高, 并且这一数值高于2018年Q4季度。

■ 公司点评

夜游板块拖累业绩, 小间距维持高增长

公司2018年净利润增速大幅低于之前预期水平, 主要系夜游板块不及预期及去年同期美国平达和 NP 公司递延所得税影响所致。夜游板块受政策影响较大, 自政策收紧之后, 多地政府对于相关项目的审查趋严, 投入缩减甚至停止, 公司也对夜游项目进行了更为严格的审核和筛选。公司未来重心将集中在显示业务上, 继续扩大全球市场占有率, 继续引领全球显示技术的发展。2018年, 公司新签订单及新中标订单总额118亿元, 其中小间距电视新签订单及新中标订单同比增速40%以上。此外, 经营性现金流净额实现8.5亿元; 有业绩承诺的所有公司均完成或超额完成业绩承诺。

LED 显示保持优势, 文旅、VR 稳步增长

智能显示是公司目前营收占比最大的板块, 也是未来持续重点发展的方向, 公司通过持续的研发引领市场, 目前公司的智能显示市占率和品牌影响力方面都位居市场首位。在产品方面, 公司开发多种产业链显示产品, 根据不同客户需求和类型开发新产品, 如智能会议系统。技术方面, 继续向更小间距突破, 已经在发布会上首次公开推出 Micro 产品。销售方面, 针对不同客户类别, 采用大客户形式、直销及渠道销售方式。

此外, 公司文化旅游和 VR 板块稳步增长, 尽管部分客户也是政府部门, 但因占比较小, 且付款方式与直销的显示业务一样。VR 板块依托 NP 的技术和产品, 进行国内市场的开拓, 未来随着产品开发和市场渗透, 有望维持快速增长。

■ 盈利预测与估值

基于公司一季报业绩回暖, 且环比出现提升, 我们认为在夜游板块相对紧缩的情况下, 公司整体增速仍然可观, 估值水平有望得到修

复。我们预计公司在 2018-2020 年将实现营业收入 77.51、98.32 和 119.31 亿元，同比增长 19.79%、26.86%和 21.34%，归属于母公司股东净利润为 12.60、16.55 和 21.06 亿元，同比增长 4.13%、31.37%和 27.26%，每股 EPS 为 0.50、0.65 和 0.83 元。对应 PE 为 16.9、12.9 和 10.1 倍。未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

夜游项目受政策影响出现波动；LED显示产品受出口国政策影响；新产品研发及销售不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6470.80	7751.29	9832.92	11931.11
年增长率	47.80%	19.79%	26.86%	21.34%
归属于母公司的净利润	1209.78	1259.78	1655.03	2106.17
年增长率	80.88%	4.13%	31.37%	27.26%
每股收益 (元)	0.48	0.50	0.65	0.83
PE (X)	17.6	16.9	12.9	10.1

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	1162	775	983	1193
应收和预付款项	2324	3643	3926	5255
存货	3135	2815	4735	4361
其他流动资产	1084	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	715	605	494
无形资产和开发支出	3256	3220	3185	3149
其他非流动资产	165	157	149	149
资产总计	12096	12539	14793	15807
短期借款	1917	1385	825	122
应付和预收款项	3451	3277	4583	4380
长期借款	923	923	923	923
其他负债	171	171	171	171
负债合计	6462	5757	6502	5597
股本	1629	1629	1629	1629
资本公积	1597	1597	1597	1597
留存收益	2394	3541	5048	6965
归属母公司股东权益	5620	6767	8274	10191
少数股东权益	14	16	17	19
股东权益合计	5634	6782	8291	10210
负债和股东权益合计	12096	12539	14793	15807

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	296	949	1111
投资活动产生现金流量	-2281	43	34	34
融资活动产生现金流量	1979	-725	-775	-935
现金流量净额	651	-387	208	210

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	6471	7751	9833	11931
营业成本	3851	4740	6014	7246
营业税金及附加	28	23	30	36
营业费用	494	566	708	847
管理费用	618	659	816	978
财务费用	230	270	306	334
资产减值损失	102	60	50	50
投资收益	7	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1207	1434	1909	2440
营业外收支净额	5	50	40	40
利润总额	1211	1484	1949	2480
所得税	0	223	292	372
净利润	1211	1261	1657	2108
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司股东净利润	1210	1260	1655	2106

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	40%	39%	39%	39%
EBIT/销售收入	19%	20%	21%	21%
销售净利率	18%	16%	17%	18%
ROE	21%	19%	20%	21%
资产负债率	53%	46%	44%	35%
流动比率	1.40	1.74	1.94	2.57
速动比率	0.64	0.92	0.89	1.40
总资产周转率	0.53	0.62	0.66	0.75
应收账款周转率	3.13	2.34	2.80	2.50
存货周转率	1.23	1.68	1.27	1.66

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。