

全球 LED 显示行业龙头，积极申购

——利德转债（123035.SZ）新券定价报告

固定收益动态

◆全球 LED 显示行业龙头，拓展文化旅游和 VR 产业

利亚德（300296.SZ）是全球 LED 显示行业龙头，2018 年 LED 显示市场占有率排名全球第一，LED 小间距电视市场占有率排名全球第一。公司的主要业务板块包括智能显示、夜游经济、文化旅游和 VR 体验。2018 年公司智能显示业务的收入为 51.17 亿元，占营业收入的 66.45%，夜游经济业务的收入为 15.31 亿元，占营业收入的 19.89%。公司 2018 年实现营业收入 77.01 亿元，同比增长 19.01%，实现归母净利润 12.65 亿元，同比增长 4.53%。发行可转债的募集资金主要用于建设 LED 应用产业南方总部。

◆纯债价值为 89.77 元，YTM 为 2.50%，债底保护作用中等

利德转债（123035.SZ）的发行期限为 6 年，六年的票面利率分别为 0.5%、0.8%、1.0%、1.5%、1.8%和 2.0%，到期赎回价为 110 元（含最后一期利息），对应的 YTM 为 2.50%。债项信用等级为 AA+（联合），按照 2019 年 11 月 11 日 6 年期 AA+级中债企业债到期收益率（4.3986%）计算，纯债价值为 89.77 元，债底保护作用中等。

◆转股价值为 98.86 元，转股价格下修条件中规中矩

正股 2019 年 11 月 11 日收盘价为 6.96 元，初始转股价格为 7.04 元，对应的转股价值为 98.86 元。该可转债的发行规模为 8 亿元，如果以初始转股价格（7.04 元/股）全部转股，公司流通股本将增加 1.14 亿股，流通股本扩大 6.11%，压力较小。该转债的主要条款中规中矩。

◆预计上市价格在 110 至 120 元的区间，中枢为 115 元

我们选取满足以下三个条件的可转债进行比较：1) 2019 年 11 月 11 日转股价值在 95 至 105 元之间，2) 债券余额小于 50 亿元，3) 债项评级为 AAA 或 AA+。5 只符合条件的可转债 2019 年 11 月 11 日的转股溢价率主要处于 12%至 21%的区间，我们预计利德转债（123035.SZ）的初始转股溢价率将处于 12%至 21%的区间，上市价格在 110 至 120 元的区间，中枢为 115 元。

◆中签率预计约为 0.065%，建议投资者积极申购

综合来看，公司是全球 LED 显示行业龙头，募集资金主要用于建设 LED 应用产业南方总部，可转债的纯债价值为 89.77 元，YTM 为 2.50%，债底保护作用中等。转债的上市价格预计在 110 至 120 元的区间，中枢为 115 元，中签率预计约为 0.065%，建议投资者积极申购。

◆风险提示：

应收款项坏账损失高于预期，商誉减值风险，行业竞争加剧。

分析师

张旭（执业证书编号：S0930516010001）
010-58452066
zhang_xu@ebsecn.com

邬亮（执业证书编号：S0930518040003）
010-58452047
wuliang16@ebsecn.com

邵闯（执业证书编号：S0930519050004）
021-52523677
shaochuang@ebsecn.com

危玮肖（执业证书编号：S0930519070001）
010-58452070
weiwx@ebsecn.com

相关研究

稳健水电标的，积极申购——川投转债（110061.SH）新券定价报告
..... 2019-11-07

低估值水泥标的，建议申购——天路转债（110060.SH）新券定价报告
..... 2019-10-24

基本面逐步改善的股份行，积极申购——浦发转债（110059.SH）新券定价报告
..... 2019-10-24

大力拓展西部市场的预焙阳极生产商，谨慎申购——索发转债（113547.SH）新券定价报告
..... 2019-10-22

布局风电的国际工程与贸易公司，积极申购——北方转债（127014.SZ）新券定价报告
..... 2019-10-22

目 录

1、 公司基本面	3
2、 可转债发行安排	5
3、 募集资金使用计划.....	6
4、 可转债条款分析	7
5、 定价与投资建议	8
6、 风险提示.....	9

图表目录

图表 1：利亚德（300296.SZ）的主要业务板块	3
图表 2：2018 年利亚德（300296.SZ）的营业收入构成（分业务，亿元）	3
图表 3：利亚德（300296.SZ）的营业收入和归母净利润（2014-2018）	4
图表 4：利亚德（300296.SZ）的单季度营业收入和单季度归母净利润（2018Q3-2019Q3）	4
图表 5：利亚德（300296.SZ）近三年 PE-Band 和 PB-Band（截至 2019/11/11）	5
图表 6：利德转债（123035.SZ）发行的时间安排.....	5
图表 7：利德转债（123035.SZ）的申购方式.....	6
图表 8：利德转债（123035.SZ）的募集资金使用计划	6
图表 9：利德转债（123035.SZ）的主要条款.....	7
图表 10：利德转债（123035.SZ）与可比券的主要指标（2019/11/11）	8
图表 11：近期公募可转债的发行情况（截至 2019/11/11）	9

1、公司基本面

利亚德 (300296.SZ) 是全球 LED 显示行业龙头, 2018 年 LED 显示市场占有率排名全球第一, LED 小间距电视市场占有率排名全球第一。2018 年, 公司的主要业务板块包括智能显示、夜游经济、文化旅游和 VR 体验。

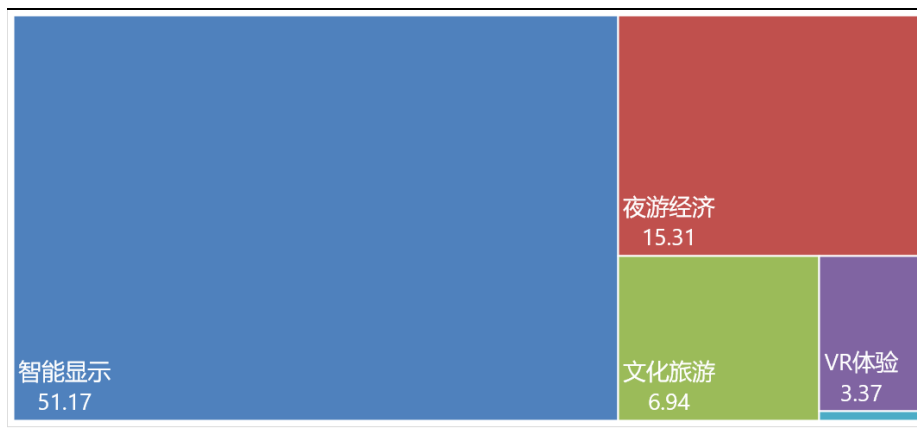
图表 1: 利亚德 (300296.SZ) 的主要业务板块

业务板块	业务介绍	市场状况或地位
智能显示	主要以多种显示产品为核心形成适用于各种行业的智能显示解决方案, 显示产品包括 LED 小间距电视、LED 显示屏、LCD 大屏拼墙等。	公司为全球 LED 显示屏市场占有率第一, LED 小间距电视市场占有率排名全球第一。
夜游经济	为客户设计景观亮化方案、现场实施、运营维护, 方案中所需 LED 照明产品 OEM 或者外采。	地产商主导的亮化市场已经较为成熟, 2015 年后, 城市政府主导的城市景观亮化需求增大, 2018 年因政策影响, 需求出现较大调整。
文化旅游	指以声光电等技术和产品为依托, 体现城市文化内容, 提升文化体验的解决方案, 方案中的硬件产品来源于公司内部与外采结合, 公司提供从策划至实施运营的一体化服务;	市场处于发展初期, 空间较为广大。
VR 体验	公司目前拥有全球领先的光学动作捕捉技术, 并投资了 VR 从产品到内容多个领域	市场处于发展初期, 空间较为广大。

资料来源: 公司公告

分业务来看, 2018 年公司智能显示业务的收入为 51.17 亿元, 占营业收入的 66.45%, 夜游经济业务的收入为 15.31 亿元, 占营业收入的 19.89%。截至 2019 年 9 月末, 公司的控股股东和实际控制人是李军, 李军持股比例为 30.22%, 李军质押股权数量占公司总股本的 13.59%。

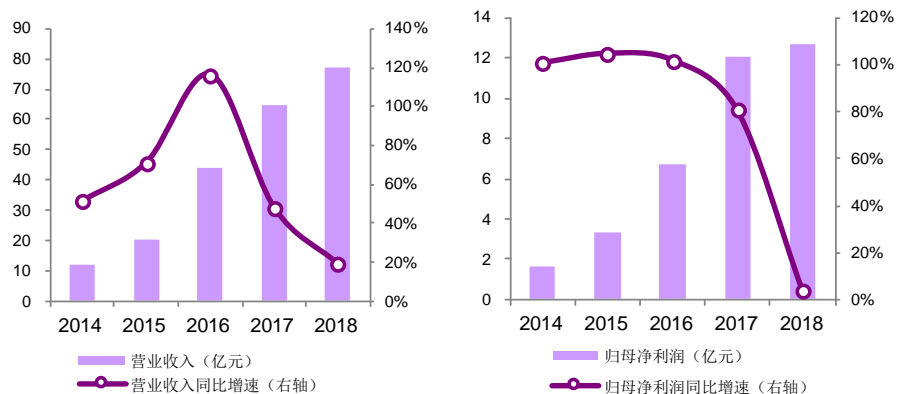
图表 2: 2018 年利亚德 (300296.SZ) 的营业收入构成 (分业务, 亿元)



资料来源: Wind

公司 2018 年实现营业收入 77.01 亿元,同比增长 19.01%,增速较 2017 年下降 28.80 个百分点。公司 2018 年实现归母净利润 12.65 亿元,同比增长 4.53%,增速较 2017 年下降 76.36 个百分点。

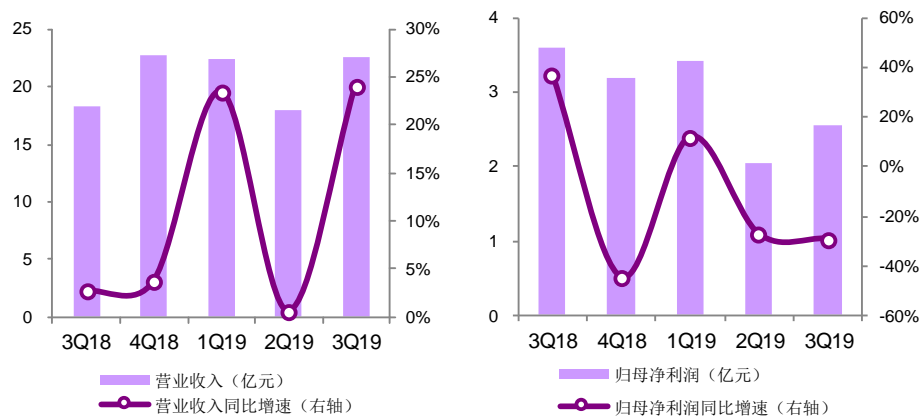
图表 3: 利亚德 (300296.SZ) 的营业收入和归母净利润 (2014-2018)



资料来源: Wind

单季度拆分来看,公司 3Q2019 实现营业收入 22.63 亿元,同比增长 24.19%,增速较 2Q2019 上升 23.50 个百分点。3Q2019 实现归母净利润 2.55 亿元,同比下降 29.03%,降幅较 2Q2019 扩大 1.85 个百分点。

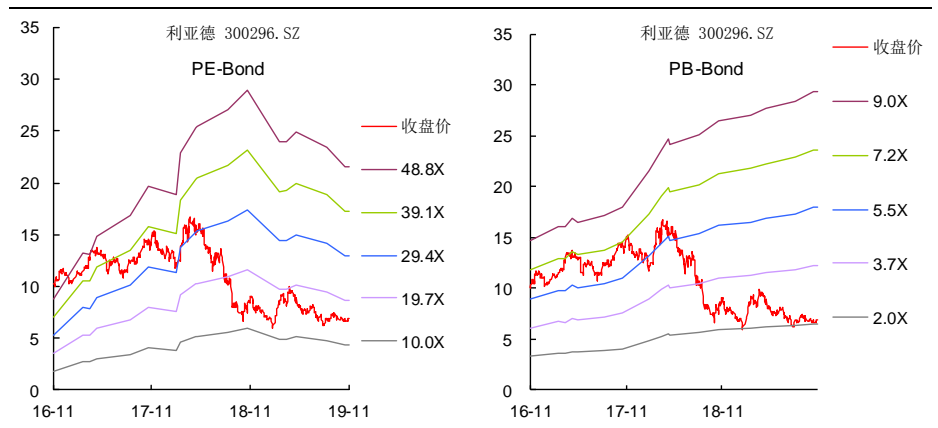
图表 4: 利亚德 (300296.SZ) 的单季度营业收入和单季度归母净利润 (2018Q3-2019Q3)



资料来源: Wind

从估值水平来看,可转债发行公告日的前一个交易日(2019年11月11日),公司股票的市盈率(TTM)为 15.9X,显著低于近三年平均值(29.4X),市净率(LF)为 2.1X,显著低于近三年平均值(5.5X)。

图表 5: 利亚德 (300296.SZ) 近三年 PE-Band 和 PB-Band (截至 2019/11/11)



资料来源: Wind

2、可转债发行安排

2019年11月12日,利亚德(300296.SZ)刊登《募集说明书》和《发行公告》,公开发行李德转债(123035.SZ)。根据发行公告,11月14日,原股东(11月13日收市后登记在册)可以通过深交所交易系统参加优先配售(每股配售0.3174元可转债),申购时需缴付足额资金。同日,社会公众投资者可以通过深交所交易系统参加网上发行,每个账户最小认购单位为1000元,申购上限是100万元,申购时无需缴付申购资金。

图表 6: 利德转债 (123035.SZ) 发行的时间安排

日期	交易日	事项
2019-11-12 星期二	T-2	● 刊登《募集说明书提示性公告》《发行公告》《网上路演公告》
2019-11-13 星期三	T-1	● 网上路演 ● 原股东优先配售股权登记日
2019-11-14 星期四	T	● 刊登《可转债发行提示性公告》 ● 原股东优先配售认购日(缴付足额资金) ● 网上申购(无需缴付申购资金) ● 确定网上中签率
2019-11-15 星期五	T+1	● 刊登《网上发行中签率及优先配售结果公告》 ● 进行网上申购摇号抽签
2019-11-18 星期一	T+2	● 刊登《网上中签结果公告》 ● 网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款
2019-11-19 星期二	T+3	● 保荐机构(主承销商)根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
2019-11-20 星期三	T+4	● 刊登《发行结果公告》

资料来源:公司公告

图表 7：利德转债（123035.SZ）的申购方式

	优先配售	网上发行
参与对象	原股东（11月13日收市后登记在册）	社会公众投资者
平台	深交所交易系统	深交所交易系统
申购代码	380296	370296
申购简称	利德配债	利德发债
申购日期	2019/11/14	2019/11/14
申购保证金	-	无
申购金额范围	每股配售 0.3174 元（面值）可转债	0.1 - 100.0 万元
缴款日期	2019/11/14	2019/11/18

资料来源：公司公告

3、募集资金使用计划

此次可转债发行的募集资金将用于：1) LED 应用产业南方总部项目，2) LED 应用产业园建设项目，3) 利亚德（西安）智能研发中心项目，4) 补充流动资金。通过 LED 应用产业南方总部项目的建设，公司将依托深圳较为完善的产业结构，改善升级自身产业结构，吸引优秀人才，加大对外技术合作和技术引进；通过深度开发南方市场，扩大市场占有率，公司将加强在区域上的均衡发展，同时进一步扩大出口，加大力度开发国际市场，将深圳作为公司开发国际市场的桥头堡，真正推进区域全覆盖的发展战略。

图表 8：利德转债（123035.SZ）的募集资金使用计划

	项目	项目总投资金额（亿元）	拟投入募集资金金额（亿元）
1	LED 应用产业南方总部项目	6.70	3.80
2	LED 应用产业园建设项目	1.16	1.16
3	利亚德（西安）智能研发中心项目	0.92	0.66
4	补充流动资金	2.38	2.38
	合计	11.16	8.00

资料来源：公司公告

4、可转债条款分析

该转债面值为 100 元，发行期限为 6 年，六年的票面利率分别为 0.5%、0.8%、1.0%、1.5%、1.8%和 2.0%，到期赎回价为 110 元（含最后一期利息），对应的 YTM 为 2.50%。债项信用等级为 AA+（联合），按照 2019 年 11 月 11 日 6 年期 AA+ 级中债企业债到期收益率（4.3986%）计算，纯债价值为 89.77 元，债底保护作用中等。

正股 2019 年 11 月 11 日收盘价为 6.96 元，初始转股价为 7.04 元，对应的转股价值为 98.86 元。该可转债的发行规模为 8 亿元，如果以初始转股价（7.04 元/股）全部转股，公司流通股本将增加 1.14 亿股，流通股本扩大 6.11%，压力较小。

图表 9：利德转债（123035.SZ）的主要条款

债券简称	利德转债	债券代码	123035.SZ
债券类型	可转债	发行规模	8.0 亿元
债项评级	AA+（联合）	主体评级	AA+
面值	100 元	发行价格	100 元
初始转股价格	7.04 元	到期赎回价	110 元（含末期利息）
债券期限	6 年，2019/11/14 至 2025/11/13		
票面利率	累进，0.5%，0.8%，1.0%，1.5%，1.8%，2.0%		
发行方式	股东优先配售、网上发行		
转股价格下修条款	存续期（预计 2019/11/14 开始），15/30，85%		
有条件赎回条款	转股期（预计 2020/5/20 开始），15/30，130%		
有条件回售条款	最后两个计息年度（预计 2023/11/14 开始），连续 30，70%		

资料来源：Wind

该转债的主要条款中规中矩：1) 转股价格下修条件为：存续期内，公司正股在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日收盘价低于当期转股价格的 85%。2) 有条件赎回的条件为：转股期内，公司正股在任意连续 30 个交易日中至少 15 个交易日收盘价不低于当期转股价格的 130%。3) 有条件回售条件为：最后两个计息年度，公司正股在任意连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%。

5、定价与投资建议

我们选取满足以下三个条件的可转债进行比较：1) 2019年11月11日转股价值在95至105元之间，2) 债券余额小于50亿元，3) 债项评级为AAA或AA+。5只符合条件的可转债2019年11月11日的转股溢价率主要处于12%至21%的区间，我们预计利德转债(123035.SZ)的初始转股溢价率将处于12%至21%的区间，上市价格在110至120元的区间，中枢为115元。

图表 10：利德转债(123035.SZ)与可比券的主要指标(2019/11/11)

转债名称	债项评级	债券余额(亿元)	转债价格(元)	转股价值(元)	正股年化波动率(180日)	转股溢价率	行业(申万)
航电转债	AAA	23.95	115.50	95.63	25.46%	20.78%	国防军工
张行转债	AA+	25.00	112.00	97.97	27.27%	14.32%	银行
太阳转债	AA+	11.98	118.75	100.23	32.26%	18.48%	轻工制造
通威转债	AA+	49.97	122.10	102.12	40.88%	19.57%	电气设备
贵广转债	AA+	15.27	115.24	102.61	49.08%	12.31%	传媒
利德转债	AA+	8.00		98.86	36.66%		电子

资料来源：Wind，选取的可转债符合以下条件：1) 2019年11月11日转股价值在95至105元之间，2) 债券余额小于50亿元，3) 债项评级为AAA或AA+。

我们根据最近3个月公募可转债的发行情况来预测利德转债发行的中签率，选取的可转债符合以下条件：1) 网上发行日期处在2019年8月11日至2019年11月11日之间，2) 发行规模小于50亿元，3) 发行方式包括2种(股东优先配售、网上发行、不含网下配售)。根据18只符合条件的可转债的发行情况，我们估计股东配售比例为40%至50%，利德转债发行规模为8.00亿元，可供社会公众投资者申购的金额为4.00至4.80亿元。我们估计网上有效申购金额为6000至8000亿元，则中签率在0.050%至0.080%之间，中枢为0.065%。

综合来看，公司是全球LED显示行业龙头，募集资金主要用于建设LED应用产业南方总部，可转债的纯债价值为89.77元，YTM为2.50%，债底保护作用中等。转债的上市价格预计在110至120元的区间，中枢为115元，中签率预计约为0.065%，建议投资者积极申购。

图表 11：近期公募可转债的发行情况（截至 2019/11/11）

网上发行日期	证券简称	发行规模(亿元)	股东配售金额(亿元)	股东配售比例	网上申购总金额(亿元)
2019/11/4	通光转债	2.97	1.62	54.50%	6237.39
2019/11/1	金力转债	4.35	2.13	48.88%	5556.95
2019/10/28	石英转债	3.60	1.57	43.70%	11159.70
2019/10/24	北方转债	5.78	3.52	60.85%	9518.38
2019/10/23	迪贝转债	2.30	1.01	43.97%	8710.85
2019/10/21	太极转债	10.00	6.20	61.95%	8873.83
2019/10/21	英联转债	2.14	0.92	42.79%	8377.38
2019/10/16	华夏转债	7.90	5.98	75.72%	9454.69
2019/10/14	金轮转债	2.14	0.81	37.89%	8480.45
2019/10/11	万里转债	1.80	0.65	36.17%	4660.88
2019/9/23	游族转债	11.50	4.36	37.90%	7640.53
2019/9/20	桃李转债	10.00	7.37	73.69%	8390.30
2019/8/29	晶瑞转债	1.85	0.15	8.11%	3740.35
2019/8/22	哈尔转债	3.00	0.84	27.88%	5645.92
2019/8/20	九洲转债	3.08	1.36	44.06%	4175.83
2019/8/20	翔鹭转债	3.02	1.06	34.98%	6308.53
2019/8/16	欧派转债	14.95	11.40	76.24%	6360.90
2019/8/16	英科转债	4.70	2.92	62.12%	4490.62
	平均值			48.41%	7099.08

资料来源：Wind，选取的可转债符合以下条件：1) 网上发行日期处在 2019 年 8 月 11 日至 2019 年 11 月 11 日之间，2) 发行规模小于 50 亿元，3) 发行方式包括 2 种（股东优先配售、网上发行、不含网下配售）。

6、风险提示

应收款项坏账损失高于预期，商誉减值风险，行业竞争加剧。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼