



LED小间距显示技术凸显公司行业领先地位

——利亚德（300296）调研报告

2013年01月21日

推荐/首次

利亚德

调研报告

王明德

执业证书编号：S1480511100001

联系人：尹小杰

电话：010-66554128

邮箱：yinxj@dxzq.net.cn

事件：

近日去利亚德进行调研，就公司当前生产、销售状况以及公司未来一年的业务发展情况和公司的高管进行了深入的沟通交流，我们的主要观点如下：

观点：

1. LED下游行业尚处于行业整合期。

目前整个LED下游应有行业还处于行业整合阶段，产品价格还在小幅下滑，市场竞争激烈，一些竞争力不强的企业将会在未来的一段时间内被行业所淘汰。具体到LED显示领域，LED显示行业并没太高的技术门槛，市场竞争也很激烈，行业内的企业良莠不齐，产品的等级也良莠不齐。在此情况下，营销渠道和核心团队是企业的核心竞争力，对于企业的发展至关重要。

2. 公司在积极拓展新产品及新领域

目前公司LED产品主要有六大系类：LED全彩显示系列（占60%）；系统显示（交通显示系列，占15%-18%）；创意显示系列（占10%左右）；其他的还有LED电视；照明工程（商业景观亮化）；标识类产品。目前，后三类产品中，LED电视（小间距LED显示屏）发展比较好，这今年增长迅速。而对于照明领域，公司也在积极的开展技术团队的建设，同时已经获得了商用亮化项目，为企业未来积极开拓照明市场奠定了良好的技术。

3. 公司技术领先、营销渠道及团队稳定

技术上：公司在LED显示领域拥有国内第一，全球领先的地位，公司是目前国内唯一可以生产1.6mm小间距LED显示产品的企业，公司的1.9mm显示屏系列产品已经进行规模化量产。公司的显示屏产品在80英寸以上已经具备和LCD产品竞争的优势，108寸的产品比较LCD拥有15—20%的成本优势。

销售及团队上：公司的销售团队拥有行业丰富的销售经验、且团队非常的稳定，团队的凝聚力较强，人员流失很少，中高层以上领导在公司的从业年龄都在7年以上。公司除了政府大型项目上的客户拓展外，也在开拓军队项目（目前公司的LED小间距显示产品已经在军队里有了较大的突破）；媒体行业应用（公司以前从行业安全性的角度考虑，进入媒体行业较少一些，现在随着公司上市后业务的发展壮大，公司的抗风险能力的提升，以及媒体行业对于LED显示需求的增长，公司也在积极的开拓这个市场）。目前公司在政府领域、军队领域、媒体领域的LED显示市场的开拓都拥有着较强的渠道开拓优势。

3. LED 小间距产品是公司 13 年的主要看点:

13 年公司的主要亮点是小间距 LED 显示产品，目前还只是主要销售到军队领域，未来应用领域更加的广，这将是公司 13 年的主要看点之一。同时公司也在积极开拓照明领域产品，公司已经组建了自己的研发技术团队，目前也在积极的研发之中，同时公司也在积极的寻找可以并购的投资标的，为公司能够快速高效的进入照明市场做好铺垫（目前，公司已经有一些照明工程的订单，产品主要是采用外协的方式，公司是系统方案的总体供应方）。

前者（小间距 LED 显示产品）将会是 13 年公司业绩增长的一个亮点；LED 照明产品将会是公司目前积极储备，未来公司发展的一个新的增长极。

4. 投资评级及风险提示

投资评级:

受到公司小间距 LED 显示产品销量的增长，公司第四季度毛利率将有所提升，预计在销售收入保持在 1.36 亿元的情况下，实现净利润 0.17 亿元，预计公司全年实现营业收入 5.28 亿元，净利润 0.56 亿元，而在小间距 LED 显示产品增长的带动，预计 13 年可以实现净利润增长 25%，达到 0.71 亿元，分别对应 12 年、13 年的 EPS 为 0.56 元，0.71 元，对应 PE 为 28 倍、22 倍，鉴于公司在 LED 显示领域龙头地位，给予公司“推荐”的投资评级。

风险提示:

LED 下游应用领域普遍存在竞争激烈，产品价格大幅下滑的 而带来企业盈利能力下滑的风险；同时企业应收账款较多，存在一定的坏账风险。

表 1: 盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入（百万元）	502	528	633	791
(+/-)%	35.6%	5.0%	20.0%	25.0%
净利润（百万元）	56	56	71	89
(+/-)%	34.6%	0.6%	25.2%	26.5%
每股净收益（元）	0.75	0.56	0.71	0.89
净资产收益率（%）	22%	19%	20%	21%
市盈率（P/E）	21.0	27.8	22.2	17.6
市净率（P/B）	4.7	3.9	3.3	2.7
PEG	0.6	5.6	1.1	0.7
EV/EBITDA	21.8	19.6	14.8	11.7

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师，现任东兴证券研究所所长。

联系人介绍

尹小杰

中科院半导体所微电子专业博士，两年电子行业产业分析师经验，2012年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。