



利亚德 (300296.SZ):

收购渠道商，小间距显示踏上新征程

——收购互联亿达点评

事件:

11月20日晚间，利亚德公司公告，拟议4083万元收购北京互联亿达科技有限公司100%股权，本次收购完成后，互联亿达将成为公司的全资子公司。

⑤ 核心观点

1、产品技术方面：利亚德是国内最早开始探索LED小间距显示技术的厂商，2013年公司连续中标多个CCTV演播室背景墙项目，已经充分证明公司产品得到用户的认可，具备向广电行业高端用户推广的条件。

2、盈利能力方面：自2013年5月份开始，公司LED小间距电视订单快速增加，市场反应良好，小间距显示屏产能供不应求。在竞争激烈的市场环境下，公司LED小间距产品毛利率能够维持在39%以上，盈利能力较强，是提升公司综合毛利率的重要支撑，也是公司长期竞争力的重要体现。

3、市场拓展方面：按照公司的计划，自主品牌是公司开拓市场一贯坚持的方式，而本次收购互联亿达100%股权，是公司坚持自主品牌销售的重要举措，避免让利于经销商，有利于公司维持综合毛利率在较高的水平。

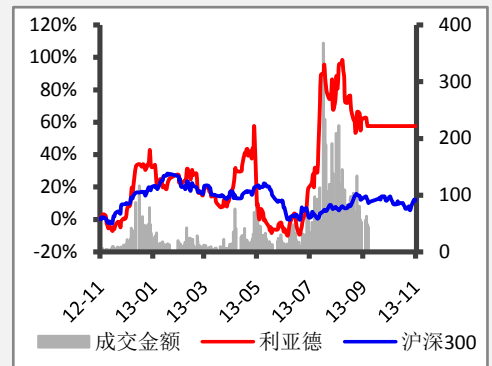
4、渠道资源方面：广播电视台直播背景墙是LED小间距显示的重要应用领域，互联亿达是致力于广播电视行业LED显示屏及控制系统解决方案提供商。多年来，其与中央电视台、安徽电视台、湖南电视台等38家省、市级电视台建立了很好的合作关系，对电视台演播室、演播厅等场所的显示需求和应用极为了解。我们认为，互联亿达良好的客户资源将会为利亚德小间距产品的拓展提供必要的支撑，有助于加快公司大尺寸小间距产品向广电领域演播室、演播厅系统的渗透。

5、收购价格方面：互联亿达承诺的2013年11-12月扣非税后净利润不低于500万元，2014和2015年扣非税后净利润分别不低于700万元和1000万元，复合增长率超过40%。本次利亚德以4083万元的价格收购，对应于2013年动态PE 8.16倍（保守估计2013年净利润500万元）。鉴于公司承诺的业绩良好，我们认为，收购价具有良好的吸引力。

利亚德(300296.SZ)

投资评级：推荐

市场表现 截止 2013-11-20



市场数据 2013-11-20

收盘价	18.68
52周内高	25.10
52周内低	9.63
总市值(百万元)	2802.00
流通市值(百万元)	700.50
总股本(百万股)	150.00
流通股(百万股)	37.50
每股净资产(元)	4.64

分析师：张彬

执业证书编号：S1490513100002

Tel: 010-58566807

Email: zhangbin@hrsec.com.cn

⑤ 盈利预测和投资建议

综合以上分析，我们的观点是，互联亿达的客户资源将对公司小间距 LED 显示屏的拓展起到积极作用。我们小幅上调盈利预测中利亚德小间距 LED 显示业务的收入，并预计公司 2013-2015 年的营业总收入分别为 6.43 亿元、8.65 亿元、11.25 亿元，归属净利润分别为 8065 万元、10712 万元、14077 万元，对应每股收益分别为 0.54 元、0.71 元、0.94 元，继续维持公司“推荐”的评级。

⑤ 风险提示

小间距 LED 显示屏推广低于预期；

客户压价严重，毛利率下滑显著；

资产负债表 (单位: 百万元)

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	847.4	959.6	1,102.0	1,292.9
现金	299.2	321.4	341.2	374.3
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0
应收票据	3.7	3.9	5.2	6.8
应收款项	304.2	270.5	313.1	369.2
其他应收款	12.2	17.3	18.7	23.6
存货	220.5	335.0	410.4	501.7
其他	7.6	11.5	13.5	17.3
非流动资产	107.0	110.1	154.6	194.4
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	37.3	36.0	57.1	83.9
无形资产	32.8	32.6	32.4	32.2
其他	36.9	41.5	65.2	78.3
资产总计	1,061.4	1,179.7	1,411.3	1,681.8
流动负债	289.3	324.0	403.8	493.7
短期负债	40.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	125.7	114.9	162.5	209.7
预收账款	73.7	156.9	173.0	199.2
其他	49.9	52.2	68.3	84.8
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0
负债合计	289.3	324.0	403.8	493.7
股本	847.4	959.6	1,102.0	1,292.9
资本公积金	299.2	321.4	341.2	374.3
留存收益	0.0	0.0	0.0	0.0
少数股东权益	3.7	3.9	5.2	6.8
母公司所有者	304.2	270.5	313.1	369.2
负债及权益合	12.2	17.3	18.7	23.6

现金流量表 单位: 百万元

经营活动现金	-93.2	74.8	76.3	89.6
净利润	58.2	80.6	107.1	140.8
折旧摊销	6.5	10.9	14.6	19.6
财务费用	3.1	-0.8	-1.7	-1.8
投资收益	0.4	0.2	0.2	0.2
营运资金变动	-160.4	-16.7	-49.8	-75.1
其他	-1.1	0.5	5.9	6.0
投资活动现金	-26.2	-13.3	-58.3	-58.3
资本支出	1.0	-12.6	-57.6	-57.6
其他投资	-27.2	-0.7	-0.7	-0.7
筹资活动现金	326.0	-39.2	1.7	1.8
借款变动	-33.0	-40.0	0.0	0.0
普通股增加	25.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	337.4	0.0	0.0	0.0
股利分配	-6.5	0.0	0.0	0.0
其他	3.1	0.8	1.7	1.8

利润表

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	569.0	643.6	865.1	1,125.4
营业成本	373.1	419.7	565.4	736.3
营业税金及附加	4.1	4.5	6.1	7.9
营业费用	56.5	67.6	90.8	112.5
管理费用	63.6	69.5	86.5	112.5
财务费用	-0.7	-0.8	-1.7	-1.8
资产减值损失	12.9	1.4	7.0	7.3
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	59.5	81.7	111.0	150.7
营业外收入	8.2	11.5	11.5	10.8
营业外支出	1.0	1.6	1.5	1.5
利润总额	66.6	91.6	121.0	160.0
所得税	8.4	11.0	13.9	19.2
净利润	58.2	80.6	107.1	140.8
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
归属母公司净利润	58.2	80.6	107.1	140.8
EPS (元)	0.62	0.54	0.71	0.94

主要财务比率

单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
同比增长率				
营业收入	13.2%	13.1%	34.4%	30.1%
营业利润	8.8%	37.3%	35.8%	35.8%
净利润	3.7%	38.5%	32.8%	31.4%
盈利能力				
毛利率	34.4%	34.8%	34.6%	34.6%
净利率	10.2%	12.5%	12.4%	12.5%
ROE	8.8%	10.8%	12.6%	14.2%
ROIC	16.2%	18.3%	19.6%	22.4%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	30.3%	32.1%	33.2%
流动比率	2.93	2.96	2.73	2.62
速动比率	2.17	1.93	1.71	1.60
营运能力				
资产周转率	0.60	0.60	0.69	0.76
存货周转率	1.69	1.25	1.38	1.47
应收账款周转率	1.85	2.35	2.72	2.99
每股资料 (元)				
每股收益	0.62	0.54	0.71	0.94
每股经营现金	-0.80	0.50	0.51	0.60
每股净资产	6.65	4.97	5.69	6.62
每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
估值比率				
PE	30.13	34.74	26.16	19.90
PB	2.81	3.76	3.29	2.82

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

张彬, 在此声明, 本人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, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真: 010-58568159

网址: www.hrsec.com.cn