

内涵外延协同发展，中期成长明确

增持 维持

目标价格：暂无

事件：

2014年3月28日下午，我们参加利亚德公司年度业绩说明会，董事长李军、金达照明董事长张志清、董事会秘书李楠楠向投资者汇报13年公司经营业绩，探讨公司未来发展。

投资逻辑：

- **内涵式增长趋势明确：技术专利及渠道布局领先，小间距电视业务进入黄金发展期。**
 - ◇ **技术领先优势：**公司1.2mm小间距电视已批量生产，且0.8mm技术储备逐步成熟；
 - ◇ **专利保护优势：**公司技术专利保护较好，未来有望成为行业分出大、小企业的重要途径；
 - ◇ **渠道布局优势：**公司凭借先发优势快速抢占全球小间距市场，当前市场占有率约在70%，预计未来两年市场占有率仍将保持较高水平。
- **外延式扩张进入新阶段：公司对渠道、产业链、资本等要素的有效整合，有望持续引领LED应用市场新趋势，未来两年步入高速发展区间。**公司选择收购LED照明工程类企业的方式快速切入该领域，能最大程度享受行业快速发展良机。我们认为随着公司发展战略逐步清晰，未来不排除公司继续以产业链资源整合者角色快速补齐自身业务短板，参与到未来LED应用行业发展浪潮中，并有望在智能控制、系统集成、广告传媒等领域引领行业发展新潮流。
- **盈利预测及投资建议。**我们预计公司14-16年EPS分别为0.86、1.26、1.73元，考虑到公司未来两年业绩保持高速增长的确切性较强，且新的资源整合者角色转变有望为公司中长期发展提供新的发展路径，我们认为当前时点看公司仍具有较高投资价值，继续维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧导致盈利能力下降明显，并购整合中所包含的管理风险。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	568.96	778.12	1089.37	1470.66	1941.27
增长率(%)	13.25%	36.76%	40.00%	35.00%	32.00%
归母净利润(百万)	58.21	80.23	128.77	189.13	259.95
增长率(%)	3.67%	37.81%	60.51%	46.88%	37.44%
每股收益	0.388	0.535	0.858	1.261	1.733
市盈率	64.4	46.7	29.1	19.8	14.4

电子、中小市值研究组

分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

王凤华(S1180511010001)

电话：010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

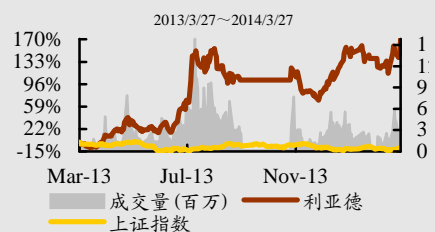
研究助理：

秦闻

电话：010-88085790

Email: qwen0729@163.com

市场表现



相关研究

《利亚德：小间距电视放量，黄金长期来临》

2014/3/27

《佛山照明：顺应LED潮流，扩张战略提速》

2014/3/3

《鸿利光电：14年迎业绩拐点，多业务协同发展》

2014/2/24

《阳光照明：发展与转型并举，看好公司前景》

2014/2/19

会议内容整理如下：

2014年3月28日下午，利亚德召开业绩说明会，董事长李军、金达照明董事长张志清向投资者汇报13年公司经营业绩，探讨公司未来发展。我们看好公司未来发展，小间距电视进入黄金发展阶段，技术领先追兵未到，同时关注公司通过资本运作进行产业链并购整合带来的公司快速发展。

一、技术、销售领先，公司的壁垒在哪里？

技术领先：1.2mm小间距已批量生产。散热方面要求比较高，在户外高热环境下，自主散热。技术上4k*2k=800万超高清；2k*1k=200万高清；0.8-0.9mm是极限。

知识产权：知识产权是分出大、小企业的要点。知识产权不受侵害，专利保护方面较好，与国外合作，国外市场上保持进入壁垒。

成本优势：批量采购数量级不同，采购成本两年才能赶上。

竞争对手产能提高很快，但是手头订单较小。追兵追上应该是一两年的时间，DLP领域最大的公司微创的市场占有率为30%左右，年销售额11亿元。公司预计14年在小间距电视的市场占有率70%。

二、市场容量和销售策略：

小间距电视取代DLP、取代室内显示屏、取代投影和液晶。6-7万/平米。政府采购20%比重，出口3.5-4亿订单，占到30%。国外的市场14年第4季度开始进入家庭，15年开始放量。200万台*10%*20万=400亿元。

智能家居：最大的市场是民用市场，有没有做好准备？和河东电子签订战略合作协议，在智能家居领域，在网络上销售。

搭建智能集成平台：将智能和集成融合进LED应用领域，搭建智能集成平台，提升LED应用产品的销售模式。

预计14年订单16.5亿元，每一个副总可以分管一个海外区域，每个副总领订单任务。

三、“四轮”驱动实现“四化”，打通产业链：

利亚德选择照明工程企业：OEM生产厂家利润被挤压，找到工程类企业，是快速受益照明领域高速发展的并购途径。另外考虑加入一个照明产品企业，几年积累下来，照明品牌会有大幅度提升。

金达照明董事长张志清介绍公司、照明行业情况：负责设计研发、系统集成服务商、提供光环境的公司。更具品质内涵，更具艺术品质，魅力四射，美的光环境，形成商业价值。

专业照明领域：

大学生运动会的场馆，满足于运动会的光环境、灯具、配电、支架角铁、垂直照度、均匀度。

办公大楼的照明环境，不同时间段不同需求。

通用照明领域：

家庭照明，温馨的光环境。

万达广场照明一体化服务

深交所大楼：白光、红光，辉度变化，室内办公区、投资者俱乐部符合一定要求。

智能家居里面的光环境，推广大屏幕电视，提高生活品味。

金达照明协同效应显著。照明行业的市场结构是大行业小公司，照明一体化公司中几乎没有突破5个亿的大公司。金达做高端照明一体化服务，大量的城市节能改造，需要功能性照明。各大商业地产、政府需求，原金达照明开拓市场受到地域限制。利亚德销售网络比较完善，可以直接使用。实现智能集成，城市景观综合控制，整个城市统一控制。

“四轮”是指：LED小间距电视、LED智能照明、LED文化传媒及LED显示；每只车轮都将产生强大的推动力，促进公司在LED应用产业的全面发展；智能集成将实现四轮和谐、高速的运转，带动公司规模和业绩的大幅提升。

“四化”目标是指：一体化——产业链整合；智能化——智能控制；平台化——系统集成；国际化——国际资源整合。公司将遵照“四轮驱动下的LED领创者”的发展战略，以内生式发展和外延式并购相结合

的方式加速公司发展。并购投资促进四轮驱动，公司将围绕四轮驱动战略定位，不断通过并购投资的方式扩大业务规模，加速公司发展。

四、应收、存货比较高的问题解答

在建工程没有验收算到存货是好事情，未来确认收入大。原材料，亿光存货占到 8000 万元，存在混灯过程。财务成本上升，14 年争取降低存货量。

五、盈利预测及投资建议。我们预计公司 14-16 年 EPS 分别为 0.86、1.26、1.73 元,标的价值的稀缺性及潜在成长性是我们最为期待的因素,维持“增持”评级。

风险提示:行业竞争加剧导致盈利能力下降明显、并购整合中所包含的管理风险。

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	569	778	1089	1471	1941	货币资金	296	248	350	400	530
YOY	13.2%	36.8%	40.0%	35.0%	32.0%	应收和预付款项	327	478	561	664	780
营业成本	373	501	694	934	1233	存货	220	281	322	396	552
毛利	196	277	395	537	709	其他流动资产	0	3	3	3	3
% 营业收入	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%	长期股权投资	0	0	0	0	0
营业税金及附加	4	4	6	8	11	投资性房地产	23	22	22	22	22
% 营业收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产和在建工程	41	108	123	133	134
销售费用	56	84	113	151	194	无形资产和开发支出	33	75	75	75	75
% 营业收入	9.9%	10.8%	10.4%	10.3%	10.0%	其他非流动资产	6	4	3	2	2
管理费用	64	91	125	165	214	资产总计	946	1219	1459	1695	2098
% 营业收入	11.2%	11.7%	11.5%	11.2%	11.0%	短期借款	40	141	122	49	0
财务费用	-1	4	4	0	-6	应付和预收款项	241	304	435	556	747
% 营业收入	-0.1%	0.5%	0.4%	0.0%	-0.3%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	13	23	25	25	25	其他负债	0	38	37	37	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	281	483	594	642	784
投资收益	0	0	0	0	0	股本	100	150	150	150	150
营业利润	60	71	121	188	271	资本公积	444	400	400	400	400
% 营业收入	10.5%	9.2%	11.2%	12.7%	14.0%	留存收益	121	186	315	504	764
营业外收支	7	21	30	35	35	归属母公司股东权益	665	736	865	1054	1314
利润总额	67	93	151	223	306	少数股东权益	0	0	0	0	0
% 营业收入	11.7%	11.9%	13.9%	15.1%	15.8%	股东权益合计	665	736	865	1054	1314
所得税费用	8	12	23	33	46	负债和股东权益合计	946	1219	1459	1695	2098
净利润	58	80	129	189	260						
归属于母公司所有者的净利润	58.2	80	129	189	260						
少数股东损益	0	0	0	0	0						
现金流量表						财务指标					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	-80	8	142	135	180	毛利率	34.4%	35.6%	36.3%	36.5%	36.5%
投资活动现金流净额	-26	-106	-20	-15	-10	三项费用/销售收入	21.0%	22.9%	22.3%	21.5%	20.7%
筹资活动现金流净额	315	61	-21	-70	-40	销售净利率	10.2%	10.3%	11.8%	12.9%	13.4%
现金净流量	209	-38	102	50	130	ROE	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						EBIT 增长率	8.8%	10.9%	14.9%	17.9%	19.8%
						流动比率	3.0	2.2	2.2	2.4	2.4
						速动比率	2.2	1.6	1.6	1.7	1.7
						应收账款周转率	1.8	2.0	2.1	2.7	2.9

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学研究经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	程新星			chenxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。