

LED小间距电视引领业绩快速增长

——利亚德（300296）2013年度财报点评

2014年03月27日

推荐/维持

利亚德

财报点评

王明德	分析师	执业证书编号：S1480511100001	
	wangmd@dxzq.net.cn	010-66554006	
张济	联系人		
	zhangji@dxzq.net.cn	010-66554035	

事件：

公司报告期内实现营业收入 7.78 亿元，同比增长 37%；营业利润 0.71 亿元，同比增长 20%；归属于上市公司股东的净利润 0.8 亿元，同比增长 38%；扣非后净利润 0.72 亿元，同比增长 34%；实现基本每股收益 0.53 元，同比增长 30%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	130.06	139.48	176.38	110.96	162.1	166.99	338.08
增长率（%）	3.10%	12.44%	14.81%	-9.82%	24.64%	19.72%	91.67%
毛利率（%）	33.55%	31.58%	38.87%	34.71%	37.55%	35.46%	34.96%
期间费用率（%）	20.98%	21.34%	22.11%	30.02%	22.70%	26.54%	18.92%
营业利润率（%）	9.87%	9.49%	9.97%	4.54%	11.99%	8.18%	9.83%
净利润（百万元）	13.68	12.07	18.80	8.26	22.41	12.88	36.67
增长率（%）	-06.72%	14.86%	-06.44%	-39.50%	63.78%	06.70%	95.05%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.12	0.19	0.08	0.15	0.09	0.24
资产负债率（%）	21.87%	27.24%	30.32%	27.25%	30.82%	34.38%	40.70%
净资产收益率（%）	2.16%	1.87%	2.83%	1.23%	3.28%	1.85%	4.98%
总资产收益率（%）	1.69%	1.36%	1.97%	0.89%	2.27%	1.21%	2.95%

观点：

- 四季度营收大幅增长，综合毛利率有所提升。公司四季度实现营业收入3.38亿元，同比增长92%，创单季度收入历史新高。同时公司产品2013年综合毛利率为35.57%，较去年同期增长1.14个百分点，是公司上市以来首次达到35%水平以上。综合毛利率上升的主要原因是公司产品结构发生变化，毛利率最高的小间距产品营收占比从2012年的27%增至2013年的33%；毛利率最低的传统显示屏营收占比从2012年的70%降至2013年的63%。费用方面，公司2013年综合费用率为23%，较去年同期增长2个百分点，主要原因是公司开拓市场造成销售费用的增加以及公司投入研发造成管理费用的增加。
- 小间距屏幕实现高速增长。公司主打产品LED小间距显示屏2013年实现营业收入2.54亿元，同比增长66%，是主营业务中增速最快的产品。其中海外市场贡献收入0.52亿元，占小间距收入21%，占海外收入25%，

实现同比增长193%，反映了公司小间距屏幕海外市场认可度的迅速提升。分行业来看，小间距显示屏在工商企业、广告传媒、文体场馆、广播电视四个领域都实现了倍增，而在传统的军事机构领域则出现营收下滑。由于公司进入军用领域较早且市场空间有限，因此出现营收下降的情况符合预期；同时公司对新细分市场的积极开拓已取得成效，我们预计公司小间距产品未来在会议和节目演播领域将实现快速增长。

- **LED照明有望成为公司新的业绩增长点。**公司LED照明业务2013年实现营业收入0.24亿元，同比增长52%；毛利率37%，较去年同期增长5.5个百分点。公司LED方面目前以建筑工程亮化为主，同时正在向室内照明市场延伸，目前定位在商用照明领域。随着LED灯具价格的下降，LED在商用领域相较于节能灯的购置成本回收期也随之缩短，加之商业照明相较于民用照明价格敏感度偏低，所以LED在商业照明方面将得到率先发展，公司照明业务也将受益于行业的快速增长。

结论：

公司生产的LED小间距显示屏主要是对DLP、LCD及PDP大屏拼接产品进行替换，鉴于LED小间距产品具有较高的性价比以及大屏拼接行业较大的市场空间，我们认为公司小间距屏幕未来仍将保持快速增长。同时公司向LED照明和LED传媒领域的延伸提升了公司的业绩弹性，有望成为公司显示屏业务以外新的业绩增长点。我们预计公司2014年、2015年和2016年分别实现营业收入11.40亿元、16.45亿元和22.65亿元，净利润1.43亿元、2.00亿元和2.62亿元，EPS分别为0.95元、1.34元和1.74元，对应P/E分别为26.29倍、18.70倍和14.32倍，维持“推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	847	1024	1948	2256	2645	营业收入	569	778	1140	1645	2265
货币资金	299	261	864	715	541	营业成本	373	501	735	1056	1456
应收账款	304	389	570	822	1132	营业税金及附加	4	4	6	9	13
其他应收款	12	35	52	75	103	营业费用	56	84	114	165	238
预付款项	7	44	44	44	44	管理费用	64	91	130	188	259
存货	220	281	403	579	798	财务费用	-1	4	1	1	1
其他流动资产	0	3	3	3	3	资产减值损失	12.93	22.59	10.00	10.00	10.00
非流动资产合计	107	217	196	178	160	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	37.34	56.01	92.60	77.54	62.47	营业利润	60	71	143	216	288
无形资产	33	33	30	27	23	营业外收入	8.15	21.81	25.00	20.00	20.00
其他非流动资产	4	2	0	0	0	营业外支出	1.02	0.61	0.50	0.50	0.50
资产总计	954	1241	2144	2434	2805	利润总额	67	93	168	236	308
流动负债合计	289	483	430	579	767	所得税	8	12	25	35	46
短期借款	40	141	0	0	0	净利润	58	80	143	200	262
应付账款	126	172	244	350	483	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	74	85	97	113	136	归属母公司净利润	58	80	143	200	262
一年内到期的非流	0	16	0	0	0	EBITDA	96	115	163	236	308
非流动负债合计	0	22	1	1	1	BPS (元)	0.62	0.53	0.95	1.34	1.74
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	289	505	431	580	768	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	13.25%	36.76%	46.49%	44.34%	37.67%
实收资本(或股本)	100	150	150	150	150	营业利润增长	8.83%	19.98%	100.52	51.06%	33.33%
资本公积	444	400	1278	1278	1278	归属于母公司净利润	77.63%	40.62%	77.63%	40.62%	30.57%
未分配利润	111	172	257	378	535	获利能力					
归属母公司股东权	665	736	1714	1854	2037	毛利率(%)	34.43%	35.57%	35.52%	35.81%	35.71%
负债和所有者权	954	1241	2144	2434	2805	净利率(%)	10.23%	10.31%	12.50%	12.18%	11.55%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E						
经营活动现金流	-80	6	-45	-78	-85	偿债能力					
净利润	58	80	143	200	262	资产负债率(%)	30%	41%	20%	24%	
折旧摊销	37.21	40.21	0.00	18.38	18.38	流动比率	2.93	2.12	4.53	3.90	3.45
财务费用	-1	4	1	1	1	速动比率	2.17	1.54	3.60	2.90	2.41
应收账款减少	0	0	-181	-253	-310	营运能力					
预收帐款增加	0	0	11	16	23	总资产周转率	0.78	0.71	0.67	0.72	0.86
投资活动现金流	-26	-106	-7	-10	-10	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.48	5.23	5.49	5.54	5.44
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.62	0.53	0.95	1.34	1.74
筹资活动现金流	315	61	656	-61	-79	每股净现金流(最新)	2.08	-0.26	4.02	-0.99	-1.16
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	6.65	4.91	11.42	12.36	13.58
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	25	50	0	0	0	P/E	40.29	47.13	26.29	18.70	14.32
资本公积增加	337	-44	878	0	0	P/B	3.76	5.09	2.19	2.02	1.84
现金净增加额	208	-39	603	-149	-174	EV/EBITDA	23.31	31.60	17.74	12.87	10.42

资料来源: 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。

联系人简介

张济

美国哥伦比亚大学和普度大学双硕士，2013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。