



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

科技：电子元器件

李鹏

证券投资咨询业务证书编号：S1300512060002
(8621) 2032 8313
nigel.li@bocichina.com

吴明鉴

证券投资咨询业务证书编号：S1300514020001
(8621) 2032 8550
mingjian.wu@bocichina.com

利亚德：小间距，大空间， 高成长

我们于近期参加了利亚德(300296.CH/人民币 29.11, 未有评级)的调研。公司自主研发了全球领先的小间距LED显示屏，与DLP显示屏等传统产品相比有明显优势，小间距LED显示屏有望逐步替代传统DLP显示屏。公司在小间距LED显示领域具备先发优势，从技术到市场开拓均领先于竞争对手，已完成大量国内外政府及知名企事业单位项目，未来有望充分享受小间距的替代性成长。同时，我们判断公司在收购金达照明之后，有望继续外延增长战略，通过产业并购等动作延长产业链布局、切入新市场来满足自身增长需求。1季度是传统淡季，我们预计2季度是公司小间距电视订单和出货量高增长的开始，我们预计2014年公司有望实现60-90%净利润高速增长。我们强烈建议投资者密切关注公司的小间距产品放量及外延扩张进度。

- **小间距，大空间，高成长。**小间距LED电视是公司业绩增长最大驱动力，与传统DLP显示屏相比有着维护方便（只需要更换坏掉的灯珠）、无缝拼接、节能、寿命长、高亮度且可调节等优势。小间距产品有望在未来几年实现“两步走”：第一步逐步替代主流的DLP显示屏，全球约200亿市场；第二步有望取代投影仪和100寸以上的大屏幕液晶显示器，市场空间可达千亿。2012年-2013年，小间距LED在DLP显示领域的渗透率已经从0提高至约5%。公司2013年小间距LED电视订单3.3亿，市占率约70%。
- **行业先行者带来的技术领先优势、品牌优势及规模效应是公司的“护城河”。**公司目前更小间距的研发进度领先竞争对手一年左右，同时近两年的大量成功项目给公司带来的经验积累、规模效应和质量验证都是竞争对手所缺乏的。行业未来出现价格战是大概率事件，但在竞争充分的行业中，有技术和品牌优势的龙头企业仍能够维持高于行业平均水平的利润率，这一点可借LED照明行业为例：LED照明的壁垒也较低，但飞利浦和欧司朗等品牌照明龙头仍然保持了可观的利润率水平。公司小间距LED显示从2012年量产至今毛利率维持较高水平，2013年达到38%，2014年1季度毛利率维持稳定，竞争对手仍未见有规模的订单。
- **公司有望继续通过外延式并购战略，实现产业链延伸及规模快速扩张。**公司在2013年并购的金达照明就是这一战略的典型写照。金达照明主要从事照明方案研发、照明灯具销售和照明工程总体承包，专注“交钥匙”项目，代表项目包括沈阳奥体万达商业广场、深圳证券交易所、重庆环球金融中心、深圳中心等。未来借助金达照明在照明方案设计和工程总包的丰富经验和客户资源，有望进一步拓宽公司的销售渠道。
- **小间距电视迅速放量、金达照明并表及其协同效应将使2014年业绩大幅增长。**我们预计公司2014年净利润将达到1.3-1.5亿元，同比增长60%-90%。随着“两步走替代战略”的进一步执行，公司的储备产品——大屏幕电视有望在2015年成为新的利润增长点，支撑公司继续高速增长。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371