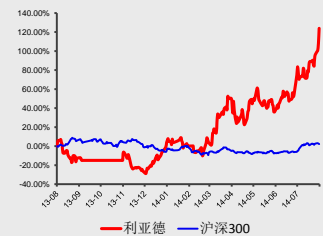


小间距持续爆发，四轮驱动软硬整合

推荐（维持）

市场表现

截至 2015.3.26



⑤ 利亚德发布 2014 年报

报告期内，实现营业总收入 11.79 亿元，同比增长 51%，归属于上市公司股东的净利润达到 1.25 亿元，同比增长 72%。由于高毛利率的小间距显示营收占比进一步爬升，综合毛利率提升到 39.04%。对比中报，营收和利润增速基本持平，显示公司增长持续性良好。

⑤ 引领 LED 小间距显示潮流，市场开拓顺利

小间距显示产品市场培育过程进展顺利，营业收入占比达到 49.4%，订单额翻番，公司在市场和技术方面的优势进一步确立。在室内显示领域，小间距 LED 产品对传统品接盘的替代潮流方兴未艾。

⑤ 外延式并购慧眼识金，软硬件结合模式升华

金达照明、励丰文化、金立翔分别作为智能照明、文化板块的承载体，完善了公司产业链建构，在公司先进的显示载体上扩展软件、文化等综合服务模式。公司软硬件结合的商业模式，使公司“四轮驱动”的业务板块得到整合和升华。

⑤ 盈利预测

我们预计公司 2015、2016、2017 年营收为 19.02 亿元、28.51 亿元、42 亿元，EPS 为 0.9 元、1.33 元、1.97 元，目前股价对应的 PE 分别为 36 倍、24 倍、16 倍，维持“推荐”评级。

⑤ 风险提示

小间距市场扩张速度慢于预期；产品研发节奏慢于预期；LED 照明市场增速放缓。

市场数据

2015-3-26

A 股收盘价 (元)	32.40
一年内最高价 (元)	32.77
一年内最低价 (元)	10.85
上证指数	3,660.73
市净率	10.12
总股本 (万股)	32,279
实际流通 A 股 (万股)	17,431
限售流通 A 股 (万股)	14,848
流通 A 股市值 (亿元)	104.58

分析师：张彬

执业编号：S1490513100002

电话：010-58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

联系人：傅岳鹏

电话：010-58566839

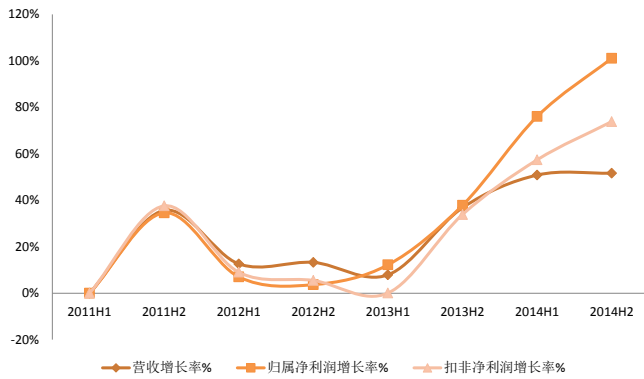
邮箱：fuyupeng@hrsec.com.cn

图表：盈利预测表

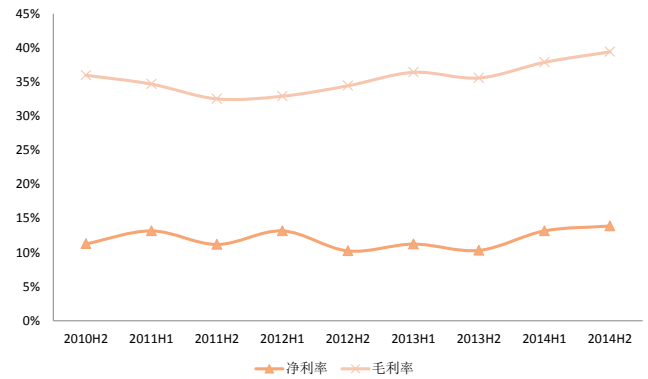
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	778.12	1179.92	1902.94	2851.13	4273.26
同比增长 (+/-%)	36.76	51.64	61.28	49.83	49.88
归属净利润 (百万元)	80.23	161.32	291.04	427.74	636.95
同比增长 (+/-%)	37.81	101.08	80.41	46.97	48.91
每股收益 (元)	0.53	0.50	0.90	1.33	1.97
PE	61.16	65.45	36.28	24.68	16.58
PB	6.67	9.58	7.58	5.80	4.30

证券研究报告

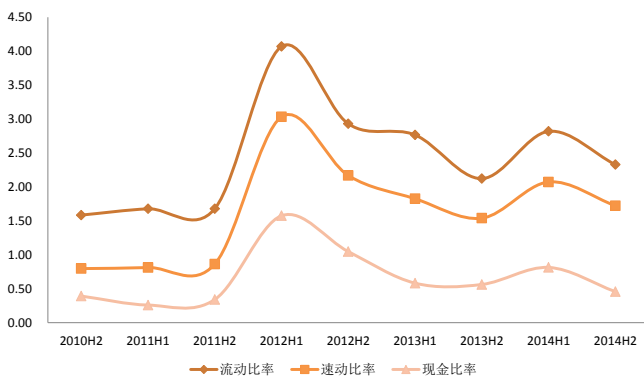
图表 1: 营收利润增长情况



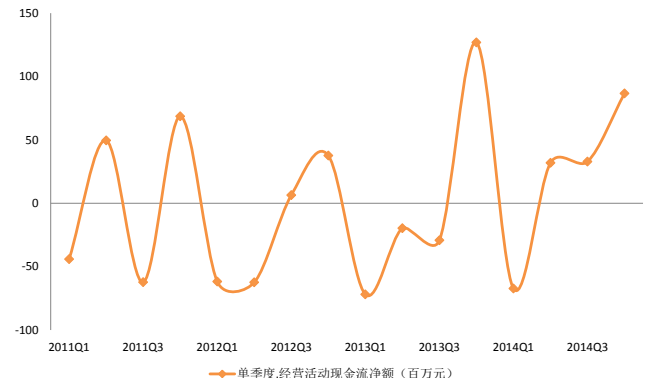
图表 2: 收益质量



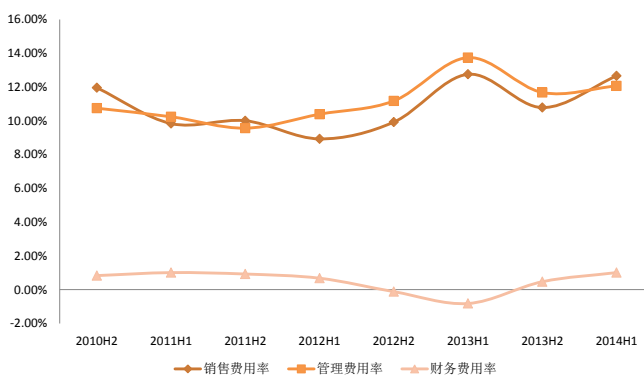
图表 3: 偿债能力



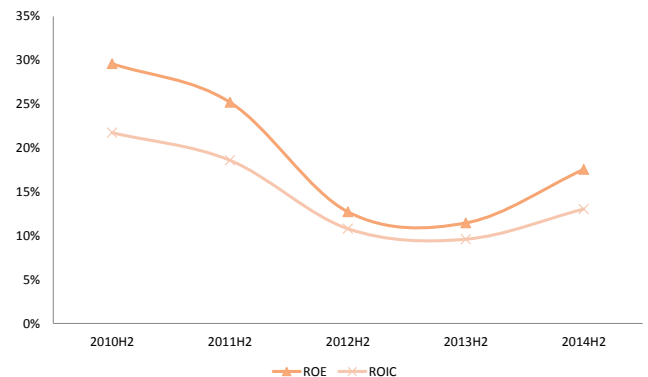
图表 4: 单季度现金流情况



图表 5: 三项费率



图表 6: ROE、ROIC



盈利预测表

资产负债表

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1497.84	1949.66	2698.10	3696.55
现金	281.08	204.65	125.50	-128.64
应收账款	582.97	886.30	1288.87	1873.21
其他应收款	42.40	64.01	86.37	122.33
预付账款	43.27	66.60	85.92	117.08
存货	389.39	640.06	935.70	1367.26
其他	158.72	88.05	175.74	345.32
非流动资产	458.00	675.32	785.79	1085.16
长期投资	24.67	24.67	24.67	24.67
固定及无形资产	210.98	420.52	496.24	764.09
其他	222.35	230.12	264.88	296.39
资产总计	1955.84	2624.98	3483.90	4781.71
流动负债	643.56	998.42	1404.53	2021.04
短期借款	198.68	198.68	198.68	198.68
应付账款	366.94	685.05	1026.19	1541.38
其他	77.95	114.70	179.66	280.98
非流动负债	207.77	229.54	251.72	290.34
长期借款	178.90	178.90	178.90	178.90
其他	28.87	50.65	72.83	111.44
负债合计	851.34	1227.96	1656.25	2311.37
少数股东权益	2.95	4.42	7.31	13.06
归属母公司股东权益	1101.56	1392.60	1820.34	2457.28
负债和股东权益	1955.84	2624.98	3483.90	4781.72

现金流量表

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-146.61	141.95	51.40	69.91
净利润	163.79	292.51	430.63	642.70
资产减值损失	25.54	38.06	57.02	85.47
折旧摊销	14.27	21.03	29.77	42.03
公允价值变动收益	8.58	0.00	0.00	0.00
财务费用	15.05	10.33	21.75	36.76
投资损失	-10.40	0.00	0.00	0.00
营运资本变化	-360.37	-211.46	-478.50	-721.55
递延税款变化	-3.07	-8.51	-9.27	-15.49
投资活动现金流	-233.31	-229.83	-130.98	-325.90
资本支出	-249.75	-229.83	-130.98	-325.90
其他投资	16.45	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	416.80	11.44	0.43	1.85
短期借款	227.14	21.77	22.18	38.62
新发股份	226.73	0.00	0.00	0.00
分红	-22.50	0.00	0.00	0.00
少数股东融资	0.47	0.00	0.00	0.00
财务费用	-15.05	-10.33	-21.75	-36.76
现金净增加额	36.88	-76.43	-79.15	-254.14

利润表

单位：百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1179.92	1902.94	2851.13	4273.26
营业成本	715.02	1189.13	1781.21	2668.60
营业税金及附加	13.46	9.51	14.26	21.37
销售费用	146.35	180.78	270.86	401.69
管理费用	121.47	190.29	285.11	427.33
财务费用	15.05	10.33	21.75	36.76
资产减值损失	25.54	38.06	57.02	85.47
公允价值变动收益	8.58	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10.40	0.00	0.00	0.00
营业利润	162.00	284.83	420.93	632.05
利润总额	194.78	332.40	489.35	730.34
所得税	30.99	39.89	58.72	87.64
净利润	163.79	292.51	430.63	642.70
少数股东损益	2.47	1.47	2.89	5.75
归属母公司净利润	161.32	291.04	427.74	636.95
EBITDA	172.34	316.18	472.45	710.84
EPS (元)	0.500	0.902	1.325	1.973

主要财务比率

	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	51.64%	61.28%	49.83%	49.88%
营业利润	100.34%	99.14%	47.78%	50.16%
归属母公司净利润	101.08%	80.41%	46.97%	48.91%
获利能力				
毛利率	39.40%	37.51%	37.53%	37.55%
净利率	13.88%	15.37%	15.10%	15.04%
ROE	14.83%	20.94%	23.56%	26.02%
ROIC	10.84%	15.95%	17.89%	18.76%
偿债能力				
资产负债率	43.53%	46.78%	47.54%	48.34%
净负债比率	11.35%	16.00%	17.78%	25.00%
流动比率	232.74%	195.27%	192.10%	182.90%
速动比率	1.72	1.31	1.25	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.60	0.72	0.82	0.89
应收帐款周转率	2.02	2.15	2.21	2.28
应付帐款周转率	2.61	2.43	2.40	2.37
每股指标(元)				
每股收益	0.500	0.902	1.325	1.973
每股经营现金	0.26	0.44	0.16	0.22
每股净资产	3.41	4.31	5.64	7.61
估值比率				
P/E	65.45	36.28	24.68	16.58
P/B	9.58	7.58	5.80	4.30
EV/EBITDA	64.33	35.48	24.04	16.48

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