



小间距持续发力，并购协同效应显现

——利亚德（300296）2014年度财报点评

2015年03月26日

强烈推荐/维持

利亚德

财报点评

姜琪	分析师	执业证书编号: S1480514070002
	jiangying@dxzq.net.cn 010-66554045	
张济	分析师	执业证书编号: S1480515030001
	zhangji@dxzq.net.cn 010-66554035	

事件:

公司报告期内实现营业收入 11.80 亿元，同比增长 51.64%；营业利润 1.62 亿元，同比增长 126.92%；归属于上市公司股东的净利润 1.61 亿元，同比增长 101.08%；扣非后净利润 1.26 亿元，同比增长 73.83%；实现基本每股收益 0.52 元，同比增长 92.59%。

公司分季度财务指标

指标	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
营业收入（百万元）	162.1	166.99	338.08	142.5	269.3	311.19	456.93
增长率（%）	24.64%	19.72%	91.67%	28.43%	66.13%	86.35%	35.16%
毛利率（%）	37.55%	35.46%	34.96%	36.64%	38.51%	36.97%	42.44%
期间费用率（%）	22.70%	26.54%	18.92%	34.25%	21.22%	23.38%	22.79%
营业利润率（%）	11.99%	8.18%	9.83%	1.83%	14.04%	12.25%	18.27%
净利润（百万元）	22.41	12.88	36.67	10.66	43.57	37.76	71.80
增长率（%）	63.78%	06.70%	95.05%	29.00%	94.40%	193.14%	95.82%
每股盈利（季度，元）	0.15	0.09	0.24	0.07	0.14	0.11	0.22
资产负债率（%）	30.82%	34.38%	40.70%	36.72%	40.17%	41.40%	43.53%
净资产收益率（%）	3.28%	1.85%	4.98%	1.43%	4.38%	3.64%	6.50%
总资产收益率（%）	2.27%	1.21%	2.95%	0.90%	2.62%	2.14%	3.67%

观点:

- **公司LED小间距业务大幅增长。**2014年公司LED小间距电视实现营业收入5.83亿元，同比增长129.13%，在主营业务收入占比达到50%，产品毛利率为41.03%，较上年同期增长3.28个百分点，贡献毛利2.39亿元，在主营业务毛利占比达到52%，成为公司实现业绩高速增长的第一驱动力。从客户结构来看，工商企业和政府机构是公司小间距电视主要使用对象，两者2012-2014年三年采购规模占公司同期小间距电视营业总收入的49%。从应用领域来看，商业广告、会议、监控、节目演播、展示成为公司产品的主要收入来源，LED小间距屏幕在上述领域主要是替代DLP拼墙、LCD拼墙和投影设备，随着小间距电视价格的下降，替换速度将有所提升，公司小间距业务因此将继续保持快速增长。同时，公司LED小间距电视在海外市场也有所突破。2014年公司小间距产品实现海外营业收入2.16亿元，同比增长315%，在全

部境外收入占比66%，较上年同期提高39个百分点，在全部小间距电视营收占比37%，较上年同期增长16个百分点。随着海外客户对LED小间距屏幕认知度的提升，预计未来公司海外业务增速仍将维持在高位运行。

- **前期并购和投资为公司带来良好收益。**报告期内并购及新设公司共为母公司贡献净利润5926.84万元，占全部归属母公司净利润37%。其中，金达照明和利亚德视频分别合并利润2839.75万元和790万元，均超过收购时的业绩承诺，显示出公司优秀的投资眼光以及与被并购公司间良好的协同效应。公司在2015年初又完成对励丰文化和金立翔的并购，很好的完善了公司在传媒领域的布局，帮助公司实现了“四轮驱动”的战略目标。励丰文化和金立翔2015年扣非后业绩承诺分别为5400万元和1900万元，鉴于两家公司在各自领域均具有较强的竞争实力，加之利亚德在销售方面给予的大力支持，我们认为新并购的两家公司超额完成业绩承诺是大概率事件，成为公司2015年业绩增长的主要驱动力之一。
- **2015年公司业绩继续高歌猛进。**在小间距电视方面，公司已成功研发0.7mm间距技术，并已具备0.9mm间距产品量产能力。同时，公司推出的54寸可自由拼接小间距电视和裸眼3D屏幕成为公司继续深耕LED屏幕市场的有力武器。在照明方面，随着LED照明产品性价比的不断提升，LED照明行业将进入一个较快的发展阶段，公司照明业务也将因此受益。在传媒方面，励丰文化和金立翔成为拓展这一领域的主要力量，辅以公司强大的营销能力，预计2015年会有不错表现。公司计划2015年实现小间距电视订单11亿元，海外订单5.5亿元，利润目标3亿元，业绩同比增长86%。鉴于公司优异的历史表现，我们认为公司有望超额完成计划目标。

结论：

公司是LED小间距电视领域龙头，具有先进的生产技术和强大的营销能力。并且，公司在保证支柱产品竞争优势的同时也在积极进行外延式发展，从而完善了公司的业务板块。随着市场对于小间距产品认知度的提升以及并购产生的协同效应，公司业绩有望延续之前的高增长表现。我们预计公司2015年、2016年和2017年分别实现营业收入22.47亿元、29.18亿元和37.80亿元，净利润3.28亿元、4.29亿元和5.55亿元，考虑到并购励丰文化和金立翔造成的总股本增加，摊薄后EPS分别为0.88元、1.15元和1.48元，对应P/E分别为36.97倍、28.26倍和21.87倍，维持“强烈推荐”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				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	1024	1498	2045	2545	3168	营业收入	778	1180	2247	2918	3780
货币资金	261	261	270	292	302	营业成本	501	715	1396	1826	2377
应收账款	389	570	708	920	1191	营业税金及附加	4	13	26	33	43
其他应收款	35	43	82	107	139	营业费用	84	146	236	292	378
预付款项	44	42	42	42	42	管理费用	91	121	180	236	302
存货	281	389	760	994	1294	财务费用	4	15	18	21	22
其他流动资产	3	159	159	159	159	资产减值损失	22.59	25.54	22.00	22.00	22.00
非流动资产合计	217	458	495	481	465	公允价值变动收益	0.00	8.58	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	10.40	0.00	0.00	0.00
固定资产	56.01	61.85	83.13	101.55	118.55	营业利润	71	162	369	488	636
无形资产	33	32	29	26	23	营业外收入	21.81	37.31	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	2	25	87	87	87	营业外支出	0.61	4.54	3.00	3.00	3.00
资产总计	1241	1956	2541	3025	3632	利润总额	93	195	386	505	653
流动负债合计	483	644	815	999	1218	所得税	12	31	58	76	98
短期借款	141	180	125	152	169	净利润	80	164	328	429	555
应付账款	172	213	410	536	698	少数股东损益	0	2	0	0	0
预收款项	85	99	99	99	99	归属母公司净利润	80	161	328	429	555
一年内到期的非流	16	19	0	0	0	EBITDA	115	220	399	524	674
非流动负债合计	22	208	204	204	204	BPS (元)	0.53	0.52	0.88	1.15	1.48
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	179	179	179	179		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	505	851	1019	1203	1422	成长能力					
少数股东权益	0	3	3	3	3	营业收入增长	36.76%	51.64%	90.42%	29.90%	29.52%
实收资本(或股本)	150	323	374	374	374	营业利润增长	19.98%	126.9%	127.9%	32.23%	30.21%
资本公积	400	455	590	590	590	归属于母公司净利润	37.81%	104.2%	103.5%	30.81%	29.20%
未分配利润	172	307	504	762	1095	获利能力					
归属母公司股东权	736	1102	1519	1819	2208	毛利率(%)	35.57%	39.40%	37.86%	37.44%	37.12%
负债和所有者权	1241	1956	2541	3025	3632	净利率(%)	10.31%	13.88%	14.61%	14.71%	14.67%
现金流量表						ROA (%)					
						6.46%					
						ROE (%)					
						10.90%					
						偿债能力					
						资产负率率(%)					
						41%					
						流动比率					
						2.12					
						速动比率					
						1.54					
						营运能力					
						总资产周转率					
						0.71					
						应收账款周转率					
						2					
						应付账款周转率					
						5.23					
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)					
						0.53					
						每股净现金流(最新)					
						-0.26					
						每股净资产(最新摊)					
						4.91					
						估值比率					
						P/E					
						61.13					
						P/B					
						6.60					
						EV/EBITDA					
						41.26					
经营活动现金流	6	84	84	167	205						
净利润	80	164	328	429	555						
折旧摊销	40.21	42.84	11.95	14.80	16.23						
财务费用	4	15	18	21	22						
应收账款减少	0	0	-138	-212	-271						
预收帐款增加	0	0	0	0	0						
投资活动现金流	-106	-234	-61	-22	-22						
公允价值变动收益	0	9	0	0	0						
长期股权投资减少	0	0	3	0	0						
投资收益	0	10	0	0	0						
筹资活动现金流	61	144	-15	-122	-172						
应付债券增加	0	0	0	0	0						
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	50	173	52	0	0						
资本公积增加	-44	55	135	0	0						
现金净增加额	-39	-6	8	22	11						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

姜瑛

5 年证券行业从业经验, 2014 年加入东兴证券, 现任 TMT 小组组长。

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。

联系人简介

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法律责任。

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。