



业绩增速继续保持高位水平

——利亚德（300296）三季度财报点评

2015年10月20日

强烈推荐/维持

利亚德

财报点评

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 11.24 亿元, 同比增长 55.4%; 营业利润 1.64 亿元, 同比增长 109.2%; 归属于上市公司股东的净利润 1.85 亿元, 同比增长 104%; 实现基本每股收益 0.28 元。公司业绩表现符合市场预期。

公司分季度财务指标

指标	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
营业收入(百万元)	142.5	269.3	311.19	456.93	226.59	373.82	523.16
增长率(%)	28.43%	66.13%	86.35%	35.16%	59.01%	38.81%	68.12%
毛利率(%)	36.64%	38.51%	36.97%	42.44%	39.98%	37.97%	44.23%
期间费用率(%)	34.25%	21.22%	23.38%	22.79%	36.06%	20.91%	22.25%
营业利润率(%)	1.83%	14.04%	12.25%	18.27%	2.14%	13.74%	20.65%
净利润(百万元)	10.66	43.57	37.76	71.80	34.34	48.21	102.98
增长率(%)	29.00%	94.40%	193.14%	95.82%	222.22%	10.66%	172.69%
每股盈利(季度, 元)	0.07	0.14	0.11	0.22	0.11	0.07	0.14
资产负债率(%)	36.72%	40.17%	41.40%	43.53%	40.66%	47.28%	45.18%
净资产收益率(%)	1.43%	4.38%	3.64%	6.50%	3.02%	4.12%	5.12%
总资产收益率(%)	0.90%	2.62%	2.14%	3.67%	1.79%	2.17%	2.81%

观点:

- 三季度延续高增长态势。**公司第三季度实现营业收入5.23亿元, 同比增长68.1%, 实现净利润1.03亿元, 同比增长182.7%, 单季度业绩增速接近两倍, 公司高增长态势不减。公司第三季度毛利率为44.2%, 同比和环比分别增加7.3和6.3个百分点, 并带动公司前三季度毛利率达到41.3%, 同比增加3.8个百分点, 显著提升了公司的整体盈利水平。公司第三季度期间费用率为22.2%, 同比下降1.1个百分点, 环比增加1.3个百分点。同时公司前三季度期间费用率为24.6%, 同比下降0.1个百分点, 因此公司期间费用率基本保持稳定。
- 全年业绩目标将超额完成。**前三季度公司小间距电视确认收入4亿元, 同比增长26.7%, 并且由于海外项目毛利率较高, 所以公司小间距产品毛利率达到41.5%, 继续保持较强的盈利能力。同时前三季度小间距电视新签订单7.1亿元, 符合公司预期, 并且全年11亿元的订单目标也将顺利完成。海外方面, 公司前三季度在海外市场实现营业收入2.61亿元, 同比增长68.3%, 其中小间距电视占比45.1%。并且, 公司共

签订海外订单3.4亿元，制定的5.5亿元订单目标将顺利完成。同时，公司前期进行的并购整合也进入收获期，励丰文化和金立翔在第三季度相继完成交割并实现并表，报告期内分别并入利润2861万元和286万元，并均有望完成2015年的业绩承诺。报告期内互联亿达和金达照明分别实现利润642万元和5331万元，并都将超额完成业绩承诺。因此，在内生和外延双双发力的情况下，预计公司将超额完成全年3亿元的净利润目标。

- **并购PLARNA布局国际市场。**公司于今年8月开启对美国上市公司PLARNA的并购，是公司历史上首次大规模跨境并购，迈出了国际化运营的重要一步。对PLARNA的并购可以帮助公司实现三个方面的提升：首先，公司可以获得PLARNA覆盖全球的销售网络，尤其是北美地区完善的销售渠道，从而有助于公司迅速打开北美市场。其次，公司和PLARNA在产品方面可以形成有效互补。PLARNA以DLP背投和拼接LCD显示产品为主，而公司以LED显示产品为主，因此通过并购可以将两家企业的优势产品进行有效整合，为客户提供全产品线解决方案。第三，通过与PLARNA的协同发展公司可以第一时间学习美国上市企业先进的管理理念，并借此对公司现有管理体系实现进一步优化，不断丰富公司海外并购和跨国企业管理经验。

结论：

公司在内生和外延方面实现双丰收，业绩继续保持高速增长。同时，对PLARNA的并购成为公司全球战略布局的里程碑，为公司实现“成为全球视听王国领创者”的宏大目标奠定基础。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，归属于上市公司股东净利润分别为3.28亿元、4.29亿元和5.55亿元，每股收益分别为0.45元、0.59元和0.76元，对应P/E分别为45倍、34倍和27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	2279	2752	3359	营业收入	778	1180	2247	2918	3780
货币资金	261	261	504	499	494	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	20	21
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	370	489	637
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	2775	3233	3824	利润总额	93	195	387	506	654
流动负债合计	483	644	690	846	1049	所得税	12	31	58	76	98
短期借款	141	180	0	0	0	净利润	80	164	329	430	556
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	329	430	556
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	0.45	0.59	0.76
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	894	1051	1253	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	733	733	733	营业利润增长	19.98%	126.92	128.23	32.34%	30.14%
资本公积	400	455	590	590	590	归属于母公司净利润	37.81%	104.17	103.78	30.92%	29.13%
未分配利润	172	307	505	763	1096	获利能力					
归属母公司股东权	736	1102	1878	2179	2568	毛利率(%)	35.57%	39.40%	37.86%	37.44%	37.12%
负债和所有者权	1241	1956	2775	3233	3824	净利率(%)	10.31%	13.88%	14.63%	14.75%	14.70%
现金流量表						ROA (%)					
						6.46%					
						ROE (%)					
						10.90%					
						偿债能力					
						ROA (%)					
						6.46%					
						ROE (%)					
						10.90%					
						营运能力					
						ROA (%)					
						6.46%					
						ROE (%)					
						10.90%					
						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					
						38.15					
						P/B					
						4.12					
						EV/EBITDA					
						25.41					
						30.21					
						36.32					
						27.68					
						21.53					

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

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。

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。