

进军虚拟现实布局视听技术前沿

——利亚德（300296）事件点评

2016年02月03日

强烈推荐/维持

利亚德

事件点评

事件：

公司全资子公司利亚德投资与黑晶技术公司拟合资设立北京黑晶科技有限公司，其中黑晶科技是一家从事VR虚拟现实研发的科技公司。合资公司注册资本为5000万元，其中利亚德投资以1500万元现金认购合资公司1000万元注册资本，其余500万元计入合资公司资本公积金，占总出资额的20%。

主要观点：

1. 协议条款最大限度保障公司利益

此次合作双方签订的协议内容对于公司投资风险最小化以及潜在收益最大化都有很好的保障，主要体现在三个方面。

- ◆ 当合资公司控股股东或实际控制人发生重大变化、主营业务发生重大变化、合资公司出售绝大部分资产或业务、以及主要股东违反相关承诺或协议的情况下，公司有权要求合作方大股东以投资本金+每年15%的单利，或回购时利亚德投资所持股权对应的合资公司净资产两者孰高的价格回购公司股权。如果该回购权没能按时执行，则合作方大股东需按照公司谈定的价格和条件与公司一起向第三方转让股权，并将转让所得款项优先用于偿还回购利亚德投资股权应付的价款。因此，该回购权使得公司能够在合资公司发生重大不利变化时最大限度降低投资风险，同时对于合作方大股东的行为规范形成强约束。
- ◆ 合作方大股东承诺合资公司在2016-2019年分别实现扣非后净利润0万元、500万元、900万元、1350万元。如未能兑现上述承诺，则在不同条件下触发公司回购权，或无偿受让合作方大股东在合资公司中的部分股权。从业绩规模来看为公司能够带来的投资收益数额有限。我们认为该业绩承诺存在的主要目的是对合资公司的经营目标作出强制要求，需要合资公司能够在规定时间范围内推出可以满足市场需求的商业化产品，从而为公司在显示及传媒领域的拓展带来实际贡献。
- ◆ 合作方大股东需将黑晶科技全部知识产权卖给合资公司，同时将控制的其他主体的全部AR、VR业务交由合资公司作为唯一运营主体进行经营管理，以及将所持除合资公司外的其他全部

张济

010-66554035

zhangji@dxzq.net.cn

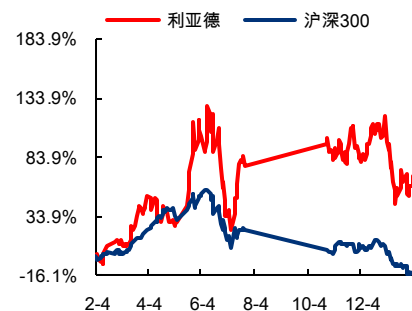
执业证书编号：

S1480515030001

交易数据

52周股价区间(元)	19.26-22.14
总市值(亿元)	145.52
流通市值(亿元)	68.37
总股本/流通A股(万股)	75558/35496
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.95

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《利亚德（300296）事件点评：定增助力公司进行全面升级》2015-10-26
- 2、《利亚德（300296）三季度财报点评：业绩增速继续保持高位水平》2015-10-21
- 3、《利亚德（300296）半年度财报点评：内生外延助力公司业绩高增长》2015-08-25
- 4、《利亚德（300296）事件点评：并购PLANAR布局全球市场》2015-08-18

VR、AR 业务相关企业的股权以一定价格转让至合资公司名下，并不得在中国境内从事或参与和合资公司业务相同或类似或具有竞争性质的任何业务或企业。因此，该条款保证合作方大股东能够全身心投入合资公司的运营和管理，最大限度的利用了合作方大股东的资源和技术优势，从而为合资公司的发展提供了最有利的运营条件。

2、拓展虚拟现实领域进行技术储备

黑晶科技在 VR 及 AR 领域拥有强劲的技术优势，是国内最早一批探索 AR 增强现实技术商业落地的公司，拥有 VR、AR 项目开发、儿童互动科教、Pangolin 虚拟现实主题乐园三大业务板块。与之相应，公司产品与服务也主要集中于视听领域，所以两家企业在技术与应用方面都有很大的合作空间。目前，公司主营业务致力于显示产品的研发和销售包括 LED 小间距屏幕以及裸眼 3D LED 产品，以及文旅演艺相关的项目建设，因此我们认为虚拟现实技术的研发和应用方向也将围绕这些产品和服务展开。虚拟现实作为当前最前沿的技术之一具有广阔的发展前景，此次合作有助于公司为下一代产品进行技术储备，并有望进一步拉大公司与同行其他竞争对手的技术差距，巩固公司行业领跑者地位。

3、内生+外延双轮模式驱动公司长足发展

公司秉承内生+外延的发展战略。内生方面公司拥有业内领先的 LED 小间距屏幕产品，并在国内和海外市场均实现快速增长。外延方面，公司通过并购励丰文化和金立翔打造传媒板块，该板块有望在 2016 年成为公司的支柱业务之一。同时，公司还通过并购金达照明打造 LED 智能照明板块，主营 LED 工程照明建设。此次与黑晶科技的合作又是公司在“外延”方面的一次有益尝试，在技术布局方面具有很好的前瞻性，并与当前主营业务存在可行的契合点，帮助公司在实现“全球视听王国领创者”目标的发展道路上更进一步。

结论:

公司与黑晶科技的合作在经营方面最大程度的发挥了对对方在虚拟现实领域的技术和资源优势，是公司对视听前沿技术的一次战略布局，为公司未来产品和服务的开发进行技术储备，有望对公司后续发展产生深远影响。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、42.46 亿元和 64.02 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3.29 亿元、6.24 亿元和 9.23 亿元，每股收益分别为 0.45 元、0.85 元和 1.26 元，对应 P/E 分别为 45 倍、24 倍和 16 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	3612	5226	营业收入	778	1180	2247	4246	6402
货币资金	261	261	504	425	512	营业成本	501	715	1396	2657	4026
应收账款	389	570	708	1338	2017	营业税金及附加	4	13	26	48	73
其他应收款	35	43	82	156	235	营业费用	84	146	236	425	640
预付款项	44	42	42	42	42	管理费用	91	121	180	344	512
存货	281	389	760	1447	2192	财务费用	4	15	18	33	60
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	717	1069
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	4092	5690	利润总额	93	195	387	734	1086
流动负债合计	483	644	690	1570	2522	所得税	12	31	58	110	163
短期借款	141	180	0	415	862	净利润	80	164	329	624	923
应付账款	172	213	410	781	1183	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	624	923
一年内到期的非	16	19	0	0	0	EBITDA	115	220	399	765	1145
非流动负债合计	22	208	204	204	204	BPS (元)	0.53	0.52	0.45	0.85	1.26
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	1774	2726	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%	88.99%	50.76%
实收资本(或股	150	323	733	733	733	营业利润增长	19.98%	126.92%	128.23%	94.05%	49.00%
资本公积	400	455	590	590	590	归属于母公司净利	37.81%	104.17%	103.78%	89.92%	47.86%
未分配利润	172	307	505	879	1433	获利能力					
归属母公司股东	736	1102	1878	2315	2961	毛利率(%)	35.57%	39.40%	37.86%	37.43%	37.12%
负债和所有者权	1241	1956	2775	4092	5690	净利率(%)	10.31%	13.88%	14.63%	14.70%	14.42%
现金流量表						ROA (%)					
						2013A					
						2014A					
						2015E					
						2016E					
						2017E					
						ROE (%)					
						2013A					
						2014A					
						2015E					
						2016E					
						2017E					
经营活动现金流	6	84	84	-252	-1	偿债能力					
净利润	80	164	329	624	923	资产负债率(%)	41%	44%	32%	43%	48%
折旧摊销	40.21	42.84	11.95	14.80	16.23	流动比率	2.12	2.33	3.31	2.30	2.07
财务费用	4	15	18	33	60	速动比率	1.54	1.72	2.20	1.38	1.20
应收账款减少	0	0	-138	-630	-679	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.71	0.74	0.95	1.24	1.31
投资活动现金流	-106	-234	-61	-22	-22	应收账款周转率	2	2	4	4	4
公允价值变动收	0	9	0	0	0	应付账款周转率	5.23	6.14	7.21	7.13	6.52
长期股权投资减	0	0	3	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	10	0	0	0	每股收益(最新摊	0.53	0.52	0.45	0.85	1.26
筹资活动现金流	61	144	219	195	110	每股净现金流(最新	-0.26	-0.02	0.33	-0.11	0.12
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.91	3.41	2.56	3.16	4.04
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	50	173	410	0	0	P/E	38.15	38.88	45.09	23.74	16.06
资本公积增加	-44	55	135	0	0	P/B	4.12	5.93	7.89	6.40	5.01
现金净增加额	-39	-6	242	-79	88	EV/EBITDA	25.41	30.21	36.32	19.59	13.41

资料来源: 公司财报、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。