

多板块发力助力公司高增长

——利亚德（300296）2015年度财报点评

2016年03月18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 20.23 亿元，同比增长 71.42 %；营业利润 3.08 亿元，同比增长 90%；归属于上市公司股东的净利润 3.31 亿元，同比增长 105.05 %；实现基本每股收益 0.48 元，同比增长 92%。公司业绩符合我们预期。

公司分季度财务指标

指标	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4
营业收入（百万元）	456.93	311.19	456.93	226.59	373.82	523.16	899.06
增长率（%）	52.68%	180.45%	181.88%	35.69%	38.81%	68.12%	96.76%
毛利率（%）	38.51%	36.97%	42.44%	39.98%	37.97%	44.23%	42.33%
期间费用率（%）	21.22%	23.38%	22.79%	36.07%	20.91%	22.25%	22.66%
营业利润率（%）	14.04%	12.25%	18.27%	2.14%	13.74%	20.65%	15.97%
净利润（百万元）	43.57	37.76	71.80	34.34	48.21	102.98	146.51
增长率（%）	132%	357%	220%	166.61%	10.65%	172.72%	104.05%
每股盈利（季度，元）	0.134	0.113	0.219	0.105	0.073	0.141	0.193
资产负债率（%）	40.17%	41.40%	43.53%	40.66%	47.28%	45.18%	54.44%
净资产收益率（%）	4.38%	3.64%	6.50%	3.02%	4.12%	5.12%	6.09%
总资产收益率（%）	2.62%	2.14%	3.67%	1.79%	2.17%	2.81%	2.77%

观点：

- LED小间距电视继续实现高增长。**2015年公司LED小间距电视业务共签订单11.6亿元，同比增长73%，确认营业收入8.11亿元，同比增长39%，毛利率为43.30%，较上年同期增加5.53个百分点。其中，LED小间距电视确认海外收入2.58亿元，同比增长19%，在全部LED小间距产品营收占比为32%。同时，2016年小间距电视新增订单2亿元，较去年同期增长一倍，继续保持迅猛的发展势头。产品方面，公司推出了包括108寸、151寸和162寸三种大尺寸智能电视，填补了这方面的市场空白。并且，54寸标准化LED电视单元又增加了P0.9、P1.45、P1.6和P2.5四种间距产品，进一步丰富了小间距电视的产品种类。同时，P0.7间距产品也已经研发成功，并有望于2016年实现量产。我们预计自2016年起LED小间距屏幕国内市场增速开始有所放缓，同时海外市场则保持着40%以上的快速增长，并有望于2018年在规模方面超越国内市场。所以我们认为，海外市场将成为LED小间距屏幕企业未来拓展的重点领域。在海外方面，公司通过收购美国平达完成市场渠道布局，从而显著提升公司海外业务的竞争实力，将大幅提高公司LED小

间距电视海外客户的拓展速度,从而为公司小间距产品继续保持快速增长形成有力支撑。

- **LED智能照明表现抢眼。**2015年公司LED智能照明业务实现营业收入4.12亿元,同比增长124%,毛利率为37.56%,较上年同期下降1.64个百分点,在主营业务占比为20.54%,较上年同期增加4.73个百分点,成长为公司第二大业务板块。公司智能照明业务以景观照明为主,并于2015年10月中标“武汉市两江四岸景观亮化提升项目一期工程施工”项目,合同金额为2.77亿元,是国内照明工程史上最大单个项目,展现了公司在景观照明领域的强劲实力。由于景观照明多见于城市之中,因此城镇化率的提升是景观照明市场增长的重要驱动力。目前,我国城镇化率为55%,与世界平均水平相当,但与发达国家70%的城镇化率平均水平仍有较大差距,因此仍有很大上升空间。在我国城镇化发展的带动下,城市景观照明市场规模也在稳步提升,预计到2017年将达到223亿元,2013-2017年复合增速为7%,高于同期GDP增长水平,为产业链相关企业创造较好的投资机会,公司LED智能照明业务也将继续因此受益。
- **LED 文化传媒业务实现爆发式增长。**2015年公司文化传媒业务实现营业收入3.71亿元,同比增长37倍,毛利率为46.04%,较上年同期下降33.66个百分点,在主营业务占比为18.5%,较上年同期增加超过17个百分点,成为公司支柱板块之一。公司文化传媒业务由子公司励丰文化和金立翔负责,其中金立翔于2015年承办了新疆大剧院、四川广播电视台、央视新台址E区演播室、央视春晚等项目,励丰文化于2016年初与其他另外两家公司联合中标“茅台数字化水舞秀声光电子景观工程设计施工一体化”项目,中标总金额约为6300万元,励丰文化获得约4700万元,占总额的75%。在我国,文化产业被政府列为支柱性产业,在政策和资金方面得到大力扶持,具有很好的发展前景,为相关行业参与者带来丰富的投资机会,公司文化传媒业务有望保持高增长态势。
- **“文化科技+金融”战略打造“利亚德系”。**公司IPO之后在第一个发展战略周期成功实现了“四轮驱动”的战略目标,并于2016年进入第二个发展战略周期(2016-2018年)。在这一周期,公司提出“文化科技+金融”的发展战略,并根据该战略将公司业务划分为“科技板块”和“文化板块”两个大类。其中科技板块是通过显示、照明、VR/AR技术的融合提供视听应用整体解决方案;文化板块是以创意为引导,辅以视听及VR/AR技术在文化领域提供“视听文化体验运营”服务。金融是指公司通过资本运作服务于战略目标,并从利亚德集团升级到利亚德系。在这一战略的指引下,公司提出“百亿+”工程,即在2018年实现营业收入100亿元,2016-2018年营收复合增速为60%。“+”则是指围绕用户体验运用技术和资本手段进行业务整合,以打造“极致视听文化体验”。同时,公司制定2016年营收目标为40亿元,净利润目标为5-7亿元。新的战略规划弱化了个体业务的发展目标,强化了公司在整体解决方案和综合服务能力方面的提升,通过对公司各类业务的资源整合为客户提供更好的技术与服务,并借此深耕现有优势领域以及拓展潜在蓝海市场。

结论:

公司在LED小间距电视、LED智能照明以及LED 文化传媒领域有望继续保持快速增长。同时,“文化科技+金融”的战略规划将公司发展带入一个新高度,并帮助公司实现未来三年成为百亿规模企业的目标。在不考虑并购的情况下,我们预计公司2016年、2017年和2018年分别实现营业收入40.17亿元、50.84亿元和64.44亿元,归属于上市公司股东净利润分别为5.48亿元、7.47亿元和9.78亿元,每股收益分别为0.73元、0.99元和1.29元,对应P/E分别为28倍、21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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1498	3137	4945	6172	7748	营业收入	1180	2023	4017	5084	6444
货币资金	261	641	0	0	0	营业成本	715	1178	2543	3162	3963
应收账款	570	1150	2201	2786	3531	营业税金及附加	13	25	51	64	81
其他应收款	43	72	143	181	229	营业费用	146	204	404	508	644
预付款项	42	62	62	62	62	管理费用	121	238	362	458	580
存货	389	1138	2458	3056	3830	财务费用	15	38	37	38	50
其他流动资产	159	56	56	56	56	资产减值损失	25.54	30.73	22.00	22.00	22.00
非流动资产合计	458	2145	2053	1947	1841	公允价值变动收益	8.58	-0.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	1	1	1	1	投资净收益	10.40	-0.54	0.00	0.00	0.00
固定资产	61.85	595.63	566.19	533.91	500.20	营业利润	162	308	598	832	1103
无形资产	32	439	395	351	307	营业外收入	37.31	86.43	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	25	22	87	87	87	营业外支出	4.54	3.48	3.00	3.00	3.00
资产总计	1956	5282	6997	8120	9589	利润总额	195	391	645	879	1150
流动负债合计	644	1716	3458	4057	4842	所得税	31	59	97	132	173
短期借款	180	590	1505	1778	2140	净利润	164	332	548	747	978
应付账款	213	553	1177	1463	1834	少数股东损益	2	1	0	0	0
预收款项	99	163	163	163	163	归属母公司净利润	161	331	548	747	978
一年内到期的非流	19	7	106	106	106	EBITDA	220	838	738	976	1261
非流动负债合计	208	1160	1086	1086	1086	BPS (元)	0.52	0.48	0.73	0.99	1.29
长期借款	0	1061	1061	1061	1061	主要财务比率					
应付债券	179	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	851	2876	4544	5143	5929	成长能力					
少数股东权益	3	38	38	38	38	营业收入增长	51.64%	71.42%	98.59%	26.57%	26.75%
实收资本(或股本)	323	756	756	756	756	营业利润增长	126.92	90.00%	94.17%	39.26%	32.56%
资本公积	455	978	590	590	590	归属于母公司净利润	104.17	102.72	65.65%	36.40%	30.82%
未分配利润	307	601	929	1378	1964	获利能力					
归属母公司股东权	1102	2369	2352	2875	3560	毛利率(%)	39.40%	41.75%	36.69%	37.81%	38.50%
负债和所有者权	1956	5282	6934	8056	9526	净利率(%)	13.88%	16.42%	13.64%	14.70%	15.17%
现金流量表						ROA (%)					
单位:百万元						8.25%					
2014A						6.26%					
2015A						7.83%					
2016E						9.21%					
2017E						10.20%					
2018E						14.64%					
3						13.96%					
23.30%						26.00%					
27.47%											
经营活动现金流	84	116	-987	11	3	偿债能力					
净利润	164	332	548	747	978	资产负债率(%)	44%	54%	66%	64%	62%
折旧摊销	42.84	491.48	103.29	106.14	107.56	流动比率	2.33	1.83	1.43	1.52	1.60
财务费用	15	38	37	38	50	速动比率	1.72	1.17	0.72	0.77	0.81
应收账款减少	0	0	-1051	-585	-745	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.56	0.66	0.68	0.73
投资活动现金流	-234	-1160	-55	-22	-22	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	9	0	0	0	0	应付账款周转率	6.14	5.28	4.65	3.85	3.91
长期股权投资减少	0	0	26	0	0	每股指标(元)					
投资收益	10	-1	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.48	0.73	0.99	1.29
筹资活动现金流	144	1408	401	11	19	每股净现金流(最新)	-0.02	0.48	-0.85	0.00	0.00
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.41	3.14	3.11	3.81	4.71
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	173	433	0	0	0	P/E	39.12	42.38	28.05	20.56	15.72
资本公积增加	55	523	-389	0	0	P/B	5.96	6.49	6.53	5.35	4.32
现金净增加额	-6	364	-641	0	0	EV/EBITDA	30.39	19.56	24.44	18.76	14.81

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。