

利亚德 (300296)

公司研究/简评报告

中报业绩略超预期，下半年看点为夜游经济与小间距 LED

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

近期，利亚德发布 2017 年半年报：2017 年上半年实现营收 25.13 亿元，同比增长 45%；归属于上市公司股东的净利润 3.71 亿元，同比增长 102%；扣非净利润为 3.52 亿元，同比增长 112%；EPS 为 0.23 元，扣非 EPS 为 0.22 元。

二、分析与判断

➤ 中报业绩略超预期，净利润同比增长 112%

1、(1) 公司 2017 年上半年实现营收 25.13 亿元，同比增长 45%；扣非净利润为 3.52 亿元，同比增长 112%，业绩略超之前预告的 90%~110% 增长。(2) 公司夜游经济占营收比 25.97%，同比增加 7.57 个百分点；智能显示占营收比为 64.60%，同比下降 6.88 个百分点；文化旅游占营收比 5.22%，同比下降 4.73 个百分点；VR 体验占营收比 4.05%，为公司新业务收入。(3) 公司综合毛利率为 40.39%，同比上升 3.38 个百分点；夜游经济毛利率为 43.09%，同比增加 5.72 个百分点；智能显示毛利率为 35.70%，同比增加 3.19 个百分点；文化旅游毛利率为 39.08%，同比下降 0.44 个百分点；VR 体验毛利率为 78.70%。(4) 期间费用率为 24.21%，同比下降了 0.55 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 9.23%、10.74%、4.24%，分别下降 1.43 个百分点，下降 0.53 个百分点，上升 0.41 个百分点。(5) 经营活动现金流净值 7295 万，同比增长 158%。

2、公司业绩增长主要原因：(1) 夜游经济增速达 330%，公司调整客户结构，毛利率持续提高，业务比重也有所提升也由于去年同期的 37.37% 提高至 43.09%；(2) 智能显示（占比最高，为 64.60%）保持稳定快速发展，文化旅游业务毛利率也维持在 39% 左右；(3) 新增 VR 体验式业务，属于新兴高科技产业，毛利率最高，达到 78.70%。

3、我们认为，公司目前在手订单 55 亿元，接近去年全年订单数（58 亿元），随着“幸福城市”、“夜游经济”等业务进入高速成长期，预计公司下半年业绩会保持高速增长。

➤ 幸福城市开疆拓土，上半年夜游经济订单 17.6 亿，同比增速达 330%

1、公司 2017 年上半年夜游经济订单 17.6 亿元，同比增长 330%。全国 2000 多个县级以上城市，若每个城市投资 5000 万元，全国市场规模将达到千亿。公司在夜游经济板块发挥自身显示屏与照明协同效应，同时在客户和销售端发力，通过外延并购方式，收购蓝硕科技、万科时代、普瑞照明、中天照明、君泽照明合作，完善产业全国化产业布局。

2、公司自 2016 年开展“幸福城市”建设以来，运作模式逐渐清晰，与各城市政府合作日趋成熟，以茅台镇、成都市、昆明市、西安市等为代表政府合作正如期开展。

3、我们认为，随着全国各区域夜游经济的均衡发展，公司作为国内领先企业，业务覆盖华南、华东、华中、西南、西北领域，未来随着全国城市亮化工程的发展，公司夜游经济板块将保持持续快速发展，成为公司最大的成长动力。

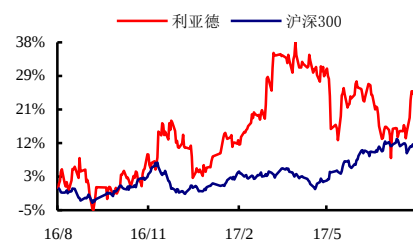
强烈推荐 首次评级

合理估值： 24.85~28.40 元

交易数据 2017-8-21

收盘价(元)	18.97
近 12 个月最高/最低	20.93/14.36
总股本(百万股)	1628.91
流通股本(百万股)	832.14
流通股比例(%)	51%
总市值(亿元)	309.00
流通市值(亿元)	157.86

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127512

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

➤ LED 影像显示领域全球市场占有率第一，小间距 LED 屏增速达 173%

1、Futuresource Consulting 2017 年 3 月的报告指出，利亚德集团在全球 LED 影像显示屏领域市场占有率第一，全球市场占有率为 14%。截至 8 月 18 日，小间距电视新签订单 15.5 亿元，较去年同期增长 41%；2017 年 1-6 月，确认收入 7.84 亿元，较去年同期增长 62.58%；报告期内，小间距电视毛利率保持在 40.93%，保持市场占有率的绝对优势。境外控股公司美国平达，2017 年新签订单 10.17 亿元，其中小间距电视 2.55 亿元，占比 25%，较去年同期占比 8%提高 17 个百分点。

2、我们认为，随小间距 LED 显示屏发光效率提升以及产品价格下降，以及新兴市场快速兴起，小间距 LED 显示屏处于快速渗透期，2017-2019 年小间距 LED 行业复合增速有望超过 60%，长期潜在市场空间达千亿，公司作为行业领军企业，未来将深度受益。

➤ 布局 VR/AR 领域，未来将成为公司利润新增长点

1、2017 年上半年 VR/AR 业务为公司贡献净利润 3100 万利润，相关产品毛利率保持在 78%左右。公司 2017 年 1 月收购拥有全球领先的 3D 光学动作捕捉技术 NATURAL POINT 公司，同时还投资参股黑晶科技、孚心科技、Magic Leap、吉隆科技等从事 VR 业务的公司，积极布局 VR/AR 领域。

2、IHS 预测，2020 年全球 VR 市场规模可达 300 亿美元，AR 市场规模 1200 亿美元，我国市场规模将超 1000 亿元，VR 设备可能成为智能手机后下一个消费类智能硬件。

3、我们认为，随着公司布局 VR/AR 领域，参股相关公司，未来随着技术成熟，公司有望将 VR 技术与“幸福城市”融合，推动公司各版块业务协同发展，成为公司利润的新增长点。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内 LED 行业领先企业，同时积极布局 VR/AR 等领域，公司未来业绩有望保持快速增长。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.71 元、1.07 元、1.35 元，考虑公司产业领先地位和智能硬件的前景，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值为 24.85~28.40 元，首次评级，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、LED 行业发展不及预期；2、VR/AR 发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,378	7,216	11,114	15,033
增长率（%）	116.4%	64.8%	54.0%	35.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	669	1,150	1,743	2,203
增长率（%）	102.2%	71.9%	51.6%	26.4%
每股收益（元）	0.41	0.71	1.07	1.35
PE（现价）	46.3	26.9	17.7	14.0
PB	3.5	4.8	3.8	3.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	4,378	7,216	11,114	15,033
营业成本	2,696	4,504	7,012	9,592
营业税金及附加	19	32	49	66
销售费用	395	676	1,028	1,397
管理费用	456	784	1,190	1,618
EBIT	812	1,220	1,834	2,361
财务费用	109	(7)	(64)	(70)
资产减值损失	55	0	0	0
投资收益	44	29	34	32
营业利润	702	1,256	1,933	2,463
营业外收支	58	0	0	0
利润总额	760	1,323	1,996	2,528
所得税	94	175	258	329
净利润	666	1,148	1,738	2,199
归属于母公司净利润	669	1,150	1,743	2,203
EBITDA	916	1,346	1,984	2,534

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	967	2407	2545	3158
应收账款及票据	1783	2658	3977	5433
预付款项	82	171	248	347
存货	1976	2710	4163	5719
其他流动资产	147	147	147	147
流动资产合计	5129	8322	11393	15211
长期股权投资	85	85	85	85
固定资产	643	852	1007	1180
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	3087	3036	3200	3261
资产合计	8216	11358	14594	18472
短期借款	579	579	579	579
应付账款及票据	1100	1637	2517	3458
其他流动负债	112	112	112	112
流动负债合计	2472	3652	5150	6829
长期借款	113	113	113	113
其他长期负债	1161	1161	1161	1161
非流动负债合计	1275	1275	1275	1275
负债合计	3747	4927	6424	8104
股本	814	1629	1629	1629
少数股东权益	15	13	9	4
股东权益合计	4469	6431	8169	10368
负债和股东权益合计	8216	11358	14594	18472

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	116.4%	64.8%	54.0%	35.3%
EBIT 增长率	115.2%	50.2%	50.3%	28.7%
净利润增长率	102.2%	71.9%	51.6%	26.4%
盈利能力				
毛利率	38.4%	37.6%	36.9%	36.2%
净利润率	15.3%	15.9%	15.7%	14.7%
总资产收益率 ROA	8.1%	10.1%	11.9%	11.9%
净资产收益率 ROE	15.0%	17.9%	21.4%	21.3%
偿债能力				
流动比率	2.1	2.3	2.2	2.2
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.4
现金比率	0.4	0.7	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	121.6	132.8	129.1	130.3
存货周转天数	210.9	219.5	216.6	217.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.7	1.1	1.4
每股净资产	5.5	3.9	5.0	6.4
每股经营现金流	0.0	0.4	0.2	0.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.3	26.9	17.7	14.0
PB	3.5	4.8	3.8	3.0
EV/EBITDA	34.4	22.4	15.1	11.6
股息收益率	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	666	1,148	1,738	2,199
折旧和摊销	159	125	149	173
营运资金变动	(956)	(573)	(1,436)	(1,525)
经营活动现金流	14	637	386	782
资本开支	165	8	250	169
投资	(893)	0	0	0
投资活动现金流	(1,029)	21	(216)	(137)
股权募资	1,492	814	0	0
债务募资	(247)	0	0	0
筹资活动现金流	1,259	783	(32)	(32)
现金净流量	244	1,440	138	613

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。