

证券研究报告—动态报告

新三板

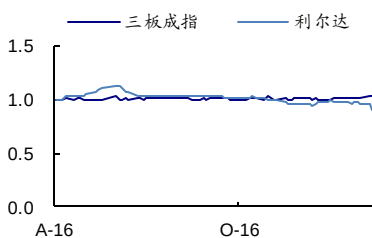
利尔达 (832149)
买入

2017 年半年报点评

(维持评级)

2017 年 08 月 30 日

一年该股与三板成指走势比较


股票数据

总股本/流通(百万股)	153/123
总市值/流通(百万元)	930/746
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12 个月最高/最低(元)	7.57/0.00

证券分析师: 王念春

电话: 0755-82130407

E-MAIL: wangnc@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120027

联系人: 刘馨竹

E-MAIL: liuxinz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

经营状况稳健, 研发推广佳绩频出

● 业绩表现稳定, 净利润大幅增长

17 年上半年, 公司实现收入 7.41 亿元, 同比提升 14.58%。公司净利润 3,827.50 万元, 同比大幅增长 86.81%, 增长的原因有二, 一是营业收入增长导致毛利增长 3,015 万元, 二是期内人民币对美元汇率略微上升, 公司汇兑收益较上年同期增加 901 万元。归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益的净利润和归属于挂牌公司股东的净利润分别为 1,928.61 万、3,881.09 万元。

● 毛利率小幅上升, 期间费用保持稳定

17 年上半年, 公司毛利率为 20.39%, 同比小幅上升 1.69 个百分点, 净利率为 5.17%, 同比小幅上升 2.02 个百分点。上半年公司期间费用为 9,955.80 万元, 同比增长 6.19%, 期间费率为 13.44%, 比去年同期小幅下降 1.06 个百分点, 基本保持稳定。

● 技术研发佳绩频出, 公司产品迅猛发展

公司 IPG 事业群的 NB-IoT 和 LoRaWan 无线通讯技术开发与应用迅猛发展, 并与众多行业巨头联手推动技术应用和推广; 公司同时还研发了 NB-IoT 电动车报警器及共享单车锁, 其产品相比传统产品的功能均有大幅提升

● 产业链逐步延伸, 物联网应用拓展

公司 ISG 事业群方面, 公司加速营销服务体系的建设, 与各上下游企业形成合作, 共耕全国市场, 加快推进产品向市场更纵深的方向发展。公司除了与之前的三表、家电、互联网、安防、冷链、手机快充以及智能鞋等行业的龙头企业保持良好合作之外, 还为制药业的优质企业默克、畜牧业的龙头企业等产品及服务, 开拓了物联网又一个应用领域。

● 风险提示

公司进口器件占比较大, 汇兑风险较大;

行业竞争日趋激烈, 国内外众多企业争相布局物联网事业。

● 物联网嵌入式方案领导者, 维持“买入”评级

公司是国家重点领域高新技术企业, 多年来致力于成为国内物联网嵌入式方案领先者。我们看好公司在物联网行业的布局, 通过三大事业群打造了从电子元器件到系统云平台的完整物联网产业链。预计 17/18/19 年每股盈利分别为 0.46/0.66/0.86 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,145	1,459	1,797	2,143	2,486
(+/--%)	8.2%	27.4%	23.2%	19.2%	16.0%
净利润(百万元)	31	43	71	102	132
(+/--%)	-23.2%	39.5%	63.3%	44.1%	29.6%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.28	0.46	0.66	0.86
EBIT Margin	5.1%	5.0%	5.1%	5.9%	6.3%
净资产收益率(ROE)	7.6%	10.3%	15.2%	19.2%	21.6%
市盈率(PE)		25.9	15.9	11.0	8.5
EV/EBITDA	23.6	25.8	17.9	14.3	12.4
市净率(PB)		2.66	2.41	2.12	1.83

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

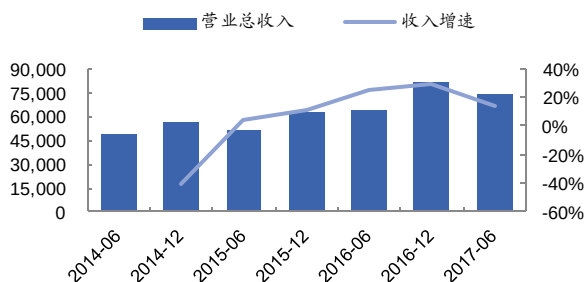
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

业绩表现稳定，净利润大幅增长

17年上半年，公司实现收入 7.41 亿元，同比提升 14.58%；报告期内的营业收入中包括出售投资性房产实现的营业收入 3,760.28 万元，剔除该部分收入后的营业收入为 7.03 亿元，比上年同期增长 8.77%。公司净利润 3,827.50 万元，同比大幅增长 87.73%，主要因：营业收入增长导致毛利增长 3,015 万元（含出售投资性房地产实现的毛利 2,152 万元）；公司汇兑收益较上年同期增加 901 万元。

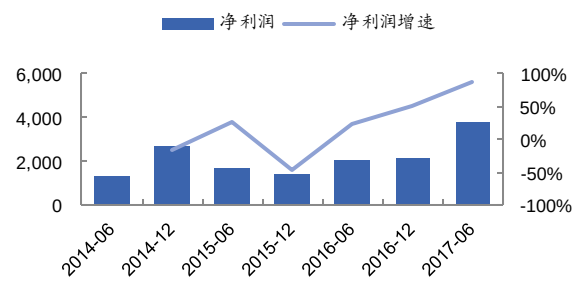
上半年，归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,928.61 万元，比上年同期增长 7.7%，归属于挂牌公司股东的净利润为 3,881.09 万元。

图 1：公司每半年度营业收入及增速（万元、%）



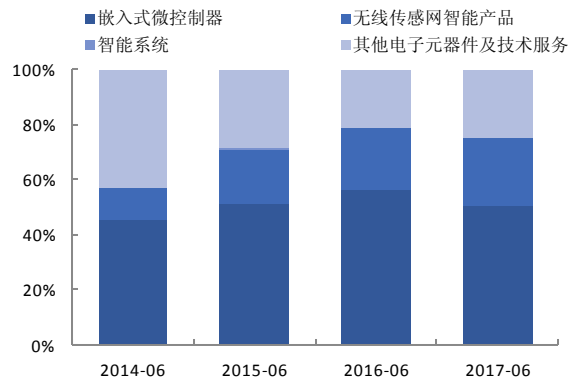
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司每半年度净利润及增速（万元、%）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 3：公司营业收入分业务构成（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率小幅上升，期间费用保持稳定

盈利能力方面，17 年上半年，公司毛利率为 20.39%，同比小幅上升 1.69 个百分点，净利率为 5.17%，同比小幅上升 2.02 个百分点。

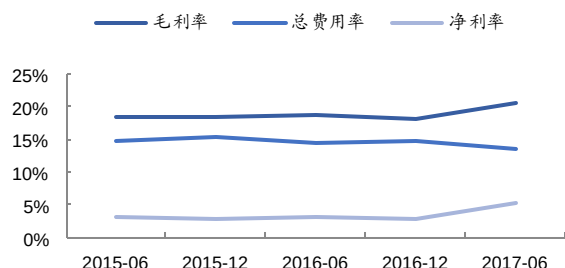
上半年公司期间费用为 9,955.80 万元，同比增长 6.19%，期间费率为 13.44%，比去年同期小幅下降 1.06 个百分点，基本保持稳定。其中，销售费用 2,329.07 万元，同比上升 29.90%，销售费用率为 3.14%，较去年同期小幅上升 0.37 个百分点；管理费用 6,949.31 万元，同比增加 14.51%，管理费用率为 9.38%，

基本保持稳定;财务费用 677.42 万元,同比下降 8.20%,财务费用率为 0.91%,同比下降 1.43 个百分点。

17 年上半年,公司经营活动产生的现金流量净额为 -5,235.88 万元,较上年同期减少 9488.09 万元,主要因电子元器件全球市场缺货,公司启动战略备货,且部分供应商赊销额度超出上限部分需全额预付货款所致。

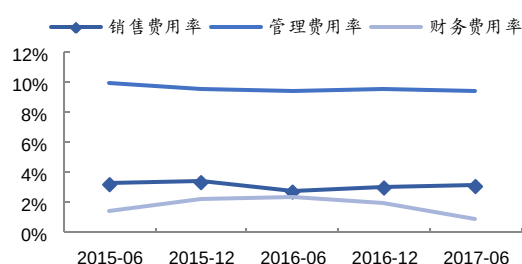
投资活动产生的现金流量净额为 4,872.41 万元,较上年同期增加 6,214.79 万元,主要由处置投资性房地产等资产造成。筹资活动产生的现金流量净额为 -1,799.80 万元,较上年同期增加 3,818.83 万元,为归还银行的借款较少所致。

图 4: 公司每半年度的毛利率、费用率和净利率 (%)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司每半年度销售、管理、财务费用率 (%)



资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

技术研发佳绩频出, 公司产品迅猛发展

公司 IPG 事业群负责智能硬件产品的开发与销售。上半年该事业群 NB-IoT 和 LoRaWan 无线通讯技术开发与应用迅猛发展,并与华为、中国电信、中国移动、中兴等携手推动 NB-IoT 和 LoRaWan 的技术应用和推广。

同时 IPG 事业群还研发了 NB-IoT 电动车报警器,与传统报警器相比具有定位功能,同时具有远程开锁、锁车功能,在丢失车辆情况下帮用户找回车辆,帮助传统电动车客户产品智能化升级。

随着共享单车蓬勃发展,上半年公司 IPG 事业群研发完成 NB-IoT 共享单车锁,与原先共享单车锁相比功耗更低,理论上单次充电可使用两年,同时该锁还具备虚拟桩功能,把车停入指定位置,即可自动检测单车状态,帮助共享单车的运营和监管。

与此同时,公司研发的应用于电表领域的无线通讯 LoRa 915M 标准模块,通过了 FCC/CE 认证(进入美国及欧洲市场的强制性认证标准),并协助客户拿下千万级海外订单。

截止到 2017 年 6 月 30 日,公司取得 310 项专利及 159 个软著,拥有近千人的高素质团队,其中 300 多名为研发人员。良好的技术积累及优秀的团队将为公司的稳健可持续发展奠定坚实的基础。产业链逐步延伸,物联网应用拓展。

加速营销服务体系的建设,与各上下游企业形成合作,共耕全国市场。公司入驻 NB-IoT 产业发展门户网站、加入四川 NB-IoT 应用专委会、加入 GSMA NB-IoT Forum 产业联盟,更加本地化和国际化地提供基于 NB-IoT 全产业链技术和方案支撑能力的无线连接服务,还在全国重要城市成功举办十一场技术研讨会,并陆续在深圳、西安、福建、杭州等各地签署合作伙伴,布局各地智能体验馆,加快推进产品向市场更纵深的方向发展。

产业链进一步延伸,内部孵化加速:逐步进入并拓展产业链后端市场,布局智

能化终端，从而设立控股子公司杭州绿鲸科技有限公司致力于物联网智能空气净化服务。再者，随着物联网产业的快速发展，为了简化现有庞大的业务体系，公司着手执行内部合伙创业制度。公司以控股或参股的方式创建新的创业公司，使得产业链进一步清晰。

公司除了与之前的三表、家电、互联网、安防、冷链、手机快充以及智能鞋等行业的龙头企业保持良好合作之外，还结合 IBM 强大的数据分析平台，为制药业的优质企业默克、畜牧业的龙头企业等提供智能检测、管理和数据追溯的产品及服务，开拓了物联网又一个应用领域。

图 6：公司业务覆盖完整的物联网产业链



资料来源：公司调研、国信证券经济研究所整理

物联网嵌入式方案领导者，维持“买入”评级

公司是国家重点领域高新技术企业，多年来致力于成为国内物联网嵌入式方案领先者。通过事业群的设立和整合，公司业务全面覆盖了物联网产业链，并通过与各行业公司的合作。乘着相关政策的东风，我们看好公司在物联网行业的布局，通过三大事业群打造了从电子元器件到系统云平台的完整物联网产业链。预计 17/18/19 年每股盈利分别为 0.46/0.66/0.86 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	87	157	228	347	营业收入	1459	1797	2143	2486
应收款项	376	443	499	545	营业成本	1194	1462	1731	2000
存货净额	169	199	236	273	营业税金及附加	7	8	10	11
其他流动资产	6	7	9	10	销售费用	44	58	65	76
流动资产合计	637	806	971	1175	管理费用	140	177	211	242
固定资产	186	182	182	171	财务费用	29	14	13	10
无形资产及其他	18	17	16	16	投资收益	(2)	0	0	0
投资性房地产	318	318	318	318	资产减值及公允价值变动	(3)	0	0	0
长期股权投资	23	23	23	23	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1182	1346	1511	1703	营业利润	39	79	113	147
短期借款及交易性金融负债	200	230	230	230	营业外净收支	9	0	0	0
应付款项	358	438	528	627	利润总额	48	79	113	147
其他流动负债	53	64	76	88	所得税费用	6	10	14	18
流动负债合计	611	732	834	945	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	134	134	134	134	归属于母公司净利润	43	71	102	132
其他长期负债	13	13	13	13					
长期负债合计	147	147	147	147	现金流量表 (百万元)				
负债合计	758	878	981	1092		2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	4	3	1	(1)	净利润	43	71	102	132
股东权益	421	465	529	612	资产减值准备	(5)	0	0	0
负债和股东权益总计	1182	1346	1511	1703	折旧摊销	0	20	21	22
					公允价值变动损失	3	0	0	0
					财务费用	29	14	13	10
					营运资本变动	74	(9)	8	27
					其它	4	(1)	(2)	(2)
					经营活动现金流	119	80	129	178
					资本开支	(6)	(15)	(20)	(10)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	17	(15)	(20)	(10)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(18)	0	0	0
					支付股利、利息	(16)	(26)	(38)	(49)
					其它融资现金流	(42)	30	0	0
					融资活动现金流	(110)	4	(38)	(49)
					现金净变动	26	69	71	119
					货币资金的期初余额	62	87	157	228
					货币资金的期末余额	87	157	228	347
					企业自由现金流	131	76	119	176
					权益自由现金流	72	95	108	167

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.28	0.46	0.66	0.86
每股红利	0.11	0.17	0.25	0.32
每股净资产	2.74	3.03	3.45	3.99
ROIC	8%	11%	15%	20%
ROE	10%	15%	19%	22%
毛利率	18%	19%	19%	20%
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%
EBITDA Margin	5%	6%	7%	7%
收入增长	27%	23%	19%	16%
净利润增长率	40%	63%	44%	30%
资产负债率	64%	65%	65%	64%
息率	1.5%	2.3%	3.4%	4.4%
P/E	25.9	15.9	11.0	8.5
P/B	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	25.8	17.9	14.3	12.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyt@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuhen@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边玮维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congmihao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		