

利亚德 (300296)

证券研究报告

2017年10月12日

前三季度净利润预期维持高增长，维持推荐

公告：公司发布前三季度业绩预告，公司1-3季度实现净利润5.77亿-6.38亿，同比增长90%-110%。3季度单季度利亚德实现净利润2.06-2.67亿元，同比增长72%-123%；环比增长4%-25%。公司前三季度包括3600万非经常性损益，主要为Naturalpoint外币借款带来的汇兑损失。公司对全年利润目标仍然维持11-13亿。

小间距LED&夜游经济维持高速增长，是公司业绩主要贡献点：1) 小间距板块，公司1-9月小间距电视新签订单及新中标订单合计18.5亿元，较去年同期增长60%以上，小间距板块继续维持高速增长。小间距显示目前正处于商业显示(300亿市场)快速渗透期，伴随小间距LED成本下滑+性价比提升，我们判断包括商业市场、海外市场等新兴市场快速兴起。2) 夜游经济板块，公司1-9月新增订单及已中标订单合计18.2亿元，较上年同期增长120%以上。公司继13年收购金达照明后，去年开始接连并入中天照明、万科时代、普瑞照明、君泽照明，完善公司照明产业全国范围内的区域布局。公司参与包括一带一路论坛、金砖五国论坛等夜景工程项目；打造或参与建设昆山、乐山、上饶、赤峰、西安、宁波等地夜景工程等。

文化演艺+VR 打开长远成长空间：文化演艺版块，公司茅台镇“天酿”项目打造标杆示范项目，快速打造自身品牌形象。公司已与几十家地方政府和文旅平台企业洽商文旅发展合作，文化演艺业务有望进入高速发展周期。除了传统显示照明应用升级外，公司在VR显示及交互系统上也加大投入，结合公司此前在VR互动及应用领域的收购布局，加速公司在VR互动娱乐版块推进。公司上半年VR版块毛利率达到79%，远高于公司其他业务。

经营性现金流改善，公司进入长期良性发展轨道。公司在Q3预告中披露，公司经营性现金流将显著好于去年同期。一方面我们认为公司从事的显示屏\照明业务，本身工期短，客户质量高，对现金流冲击远小于传统工程企业，公司现金流持续改善就是例证；另一方面公司通过PPP模式运营、强化应收款考核、优选项目等多种方式进一步提升公司现金流量。

盈利预测与投资建议：我们维持此前盈利预测，17-19年净利预计为12.0亿，18.6亿和25.6亿元，对应EPS为0.74元，1.14元和1.57元。公司半年业绩高成长，现金流改善显著，给予公司17年40倍PE，对应目标价29.51元，维持“买入”评级。

风险提示：小间距/照明市场需求或不及预期；文化演艺推广不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,022.63	4,377.94	7,379.93	10,769.65	14,551.22
增长率(%)	71.42	116.45	68.57	45.93	35.11
EBITDA(百万元)	405.90	910.36	1,460.13	2,241.56	3,077.34
净利润(百万元)	330.79	668.83	1,201.81	1,863.28	2,562.01
增长率(%)	105.05	102.19	79.69	55.04	37.50
EPS(元/股)	0.20	0.41	0.74	1.14	1.57
市盈率(P/E)	106.27	52.56	29.25	18.87	13.72
市净率(P/B)	14.84	7.89	5.60	4.42	3.43
市销率(P/S)	17.38	8.03	4.76	3.26	2.42
EV/EBITDA	48.79	30.59	24.39	15.22	11.24

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级	
行业	电子/光学光电子
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	21.58元
目标价格	29.51元
上次目标价	29.51元

基本数据	
A股总股本(百万股)	1,628.91
流通A股股本(百万股)	975.41
A股总市值(百万元)	35,151.89
流通A股市值(百万元)	21,049.29
每股净资产(元)	2.92
资产负债率(%)	57.28
一年内最高/最低(元)	43.39/16.11

作者	
农冰立	分析师
SAC执业证书编号：S1110516110006	
nongbingli@tfzq.com	
洪骐	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070008	
hongqi@tfzq.com	



- 相关报告**
- 1 《利亚德-公司点评:业绩持续高成长，现金流改善明显》 2017-08-21
 - 2 《利亚德-公司点评:半年业绩预计翻倍，夜游+小间距持续高增长》 2017-06-05
 - 3 《利亚德-公司点评:一季度业绩翻倍增长，维持推荐》 2017-04-21

关注我们

扫码关注
天风证券
研究所官方微信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	640.72	967.30	590.39	950.27	1,164.10
应收账款	1,221.55	1,882.37	3,349.94	3,194.85	5,648.02
预付账款	62.20	82.00	241.19	228.81	354.79
存货	1,138.46	1,976.32	3,594.14	4,506.77	6,248.02
其他	74.39	220.85	228.83	226.00	261.54
流动资产合计	3,137.32	5,128.84	8,004.49	9,106.72	13,676.48
长期股权投资	1.26	85.36	85.36	85.36	85.36
固定资产	595.63	642.51	652.95	624.47	602.80
在建工程	4.55	29.17	19.83	44.92	57.46
无形资产	438.54	429.49	396.85	364.21	331.57
其他	1,104.53	1,900.44	1,810.36	1,806.18	1,802.00
非流动资产合计	2,144.50	3,086.97	2,965.35	2,925.14	2,879.19
资产总计	5,281.83	8,215.81	10,969.85	12,031.86	16,555.67
短期借款	590.21	579.10	981.77	0.00	272.69
应付账款	667.41	1,126.57	2,095.86	2,590.41	3,622.39
其他	458.08	766.75	1,146.27	1,186.18	1,678.33
流动负债合计	1,715.70	2,472.43	4,223.90	3,776.58	5,573.41
长期借款	1,060.99	113.22	186.45	0.00	395.29
应付债券	0.00	903.87	0.00	0.00	0.00
其他	98.85	257.47	257.47	257.47	257.47
非流动负债合计	1,159.84	1,274.56	443.91	257.47	652.75
负债合计	2,875.54	3,746.99	4,667.81	4,034.05	6,226.16
少数股东权益	37.55	14.79	26.93	45.75	71.63
股本	755.58	814.46	1,628.91	1,628.91	1,628.91
资本公积	978.43	2,411.53	2,325.63	2,325.63	2,325.63
留存收益	1,601.42	3,650.46	4,646.19	6,323.15	8,628.96
其他	(966.69)	(2,422.41)	(2,325.63)	(2,325.63)	(2,325.63)
股东权益合计	2,406.29	4,468.82	6,302.03	7,997.81	10,329.50
负债和股东权益总	5,281.83	8,215.81	10,969.85	12,031.86	16,555.67

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	332.04	666.27	1,201.81	1,863.28	2,562.01
折旧摊销	63.19	103.85	101.54	106.03	111.78
财务费用	33.39	68.13	49.87	29.79	13.69
投资损失	0.54	(43.84)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(56.00)	(799.96)	(1,934.47)	(202.76)	(2,816.62)
其它	(257.46)	19.32	(17.73)	21.46	34.08
经营活动现金流	115.71	13.77	(598.98)	1,817.80	(95.07)
资本支出	1,605.70	818.07	70.00	70.00	70.00
长期投资	1.26	84.10	0.00	0.00	0.00
其他	(2,766.50)	(1,931.10)	5.63	(145.27)	(156.39)
投资活动现金流	(1,159.54)	(1,028.93)	75.63	(75.27)	(86.39)
债权融资	1,657.97	1,601.27	1,173.30	5.08	673.06
股权融资	945.63	1,360.40	694.63	(23.05)	(9.75)
其他	(1,195.73)	(1,702.94)	(1,721.48)	(1,364.68)	(268.02)
筹资活动现金流	1,407.88	1,258.73	146.45	(1,382.65)	395.29
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	364.05	243.57	(376.90)	359.88	213.82

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,022.63	4,377.94	7,379.93	10,769.65	14,551.22
营业成本	1,178.14	2,695.60	4,542.98	6,606.68	8,942.84
营业税金及附加	25.42	19.28	73.80	107.70	145.51
营业费用	203.66	394.76	623.60	883.11	1,149.55
管理费用	237.84	455.81	701.09	969.27	1,265.96
财务费用	38.49	108.98	49.87	29.79	13.69
资产减值损失	30.73	55.46	50.00	70.00	90.00
公允价值变动收益	(0.02)	10.03	(29.86)	2.64	8.20
投资净收益	(0.54)	43.84	0.00	0.00	0.00
其他	1.10	(107.73)	59.73	(5.27)	(16.39)
营业利润	307.80	701.90	1,308.73	2,105.75	2,951.88
营业外收入	86.43	65.45	75.94	50.63	28.75
营业外支出	3.48	7.53	5.18	5.40	6.04
利润总额	390.76	759.82	1,379.49	2,150.98	2,974.59
所得税	58.71	93.55	165.54	268.87	386.70
净利润	332.04	666.27	1,213.95	1,882.11	2,587.89
少数股东损益	1.25	(2.56)	12.14	18.82	25.88
归属于母公司净利润	330.79	668.83	1,201.81	1,863.28	2,562.01
每股收益(元)	0.20	0.41	0.74	1.14	1.57

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	71.42%	116.45%	68.57%	45.93%	35.11%
营业利润	90.00%	128.04%	86.46%	60.90%	40.18%
归属于母公司净利润	105.05%	102.19%	79.69%	55.04%	37.50%
获利能力					
毛利率	41.75%	38.43%	38.44%	38.65%	38.54%
净利率	16.35%	15.28%	16.28%	17.30%	17.61%
ROE	13.96%	15.02%	19.15%	23.43%	24.98%
ROIC	25.86%	21.65%	24.71%	27.73%	37.34%
偿债能力					
资产负债率	54.44%	45.61%	42.55%	33.53%	37.61%
净负债率	8.82%	12.91%	18.70%	36.31%	29.80%
流动比率	1.83	2.07	1.90	2.41	2.45
速动比率	1.17	1.28	1.04	1.22	1.33
营运能力					
应收账款周转率	2.20	2.82	2.82	3.29	3.29
存货周转率	2.65	2.81	2.65	2.66	2.71
总资产周转率	0.56	0.65	0.77	0.94	1.02
每股指标(元)					
每股收益	0.20	0.41	0.74	1.14	1.57
每股经营现金流	0.07	0.01	-0.37	1.12	-0.06
每股净资产	1.45	2.73	3.85	4.88	6.30
估值比率					
市盈率	106.27	52.56	29.25	18.87	13.72
市净率	14.84	7.89	5.60	4.42	3.43
EV/EBITDA	48.79	30.59	24.39	15.22	11.24
EV/EBIT	57.19	34.34	26.22	15.97	11.66

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com