

# 利亚德 (300296)

证券研究报告

2017年10月29日

## 净利润位于指引上限，四大板块协同发展

公告：公司 2017 年前三季度实现营收 42.86 亿元，同比增长 52.34%；实现净利润 6.34 亿元，同比增长 108.57%，其中 Q3 实现净利润 2.63 亿元，同比提升 119%，环比提升 32%。三季度利润增长位于此前指引上限。

### 四大业务板块协同发展，维持高速增长：

**1) 智能显示板块，小间距持续高成长，海外+渠道成为新看点：**1-9 月公司智能显示业务营收 26.50 亿元，同比增长 29%，其中小间距 LED 电视确认收入 13.09 亿元，同比增长 59%。海外小间距进展顺利，平拿小间距 LED 业务占比提升至 20%，净利率提升显著，同时持续发展新业务渠道。

**2) 夜游经济板块，区域布点效果显著：**报告期，夜游经济确认收入 11.46 亿元，较去年同期增长 134%，毛利率达提升 5%。公司自年初收购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，实现全国范围内的高成长。

**3) 文化旅游板块，茅台镇项目落地驱动板块业绩进入成长新周期：**报告期确认收入 3.13 亿元，较上年同期增长 21%；毛利率提升至 45.38%，较上年同期提高约 6%。截止 10 月 20 日公司文化板块新签订单及新中标金额 7.1 亿元，较上年同期增长 84%。公司茅台镇“天酿演艺”项目已于 9 月 20 日试演，反响热烈；同时公司总投资数十亿元的成都“水韵天府”项目也已经开始建设（一期）。预计明年既有项目落地带来的品牌相应将驱动公司文化旅游项目高速增长。

**4) VR 体验板块结合文化旅游，开始贡献利润：**公司收购 NP 后，2-9 月 VR 体验业务实现营收 1.64 亿，实现净利 5061 万，VR 业务已经实现公司重要利润贡献点。公司不断推出 VR 行业解决方案，与公司文化旅游业务结合（公司将 VR 沉浸体验馆设立到成都“水韵项目中”），实现业务协同发展。

**现金流量明显改善，经营模式成长稳健：**公司采取了一系列的改善经营性现金流的措施，颇见收效，报告期经营性现金流净额为 1.82 亿元，比去年同期增长 317%，现金流情况持续改善。1) 报告期内公司智能显示板块现金流改善显著，公司今年小间距电视增加渠道销售比例，采用全款发货，改善现金流；2) 夜游经济板块，EPC 运作模式对公司现金流有一定影响，公司也在推动 PPP 运营模式，且通过集团照明灯具集中采购的方式改善付款方式，预期夜游经济板块现金流可持续改善。

**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。公司各项业务协同发展，业绩能见度高，维持目标价 29.51 元，约相当于 18 年约 26 倍 PE，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)	105.04	51.95	28.91	18.65	13.56
市净率(P/B)	14.67	7.80	5.54	4.37	3.39
市销率(P/S)	17.18	7.94	4.71	3.23	2.39
EV/EBITDA	48.79	30.59	24.11	15.03	11.11

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	21.33 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)	34,744.66
流通 A 股市值(百万元)	20,805.44
每股净资产(元)	3.07
资产负债率(%)	57.31
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

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《利亚德-公司点评:前三季度净利润预期维持高增长，维持推荐》2017-10-12
- 《利亚德-公司点评:业绩持续高成长，现金流改善明显》2017-08-21
- 《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

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	640.72	967.30	590.39	950.27	1,164.10	营业收入	2,022.63	4,377.94	7,379.93	10,769.65	14,551.22
应收账款	1,221.55	1,882.37	3,349.94	3,194.85	5,648.02	营业成本	1,178.14	2,695.60	4,542.98	6,606.68	8,942.84
预付账款	62.20	82.00	241.19	228.81	354.79	营业税金及附加	25.42	19.28	73.80	107.70	145.51
存货	1,138.46	1,976.32	3,594.14	4,506.77	6,248.02	营业费用	203.66	394.76	623.60	883.11	1,149.55
其他	74.39	220.85	228.83	226.00	261.54	管理费用	237.84	455.81	701.09	969.27	1,265.96
<b>流动资产合计</b>	<b>3,137.32</b>	<b>5,128.84</b>	<b>8,004.49</b>	<b>9,106.72</b>	<b>13,676.48</b>	财务费用	38.49	108.98	49.87	29.79	13.69
长期股权投资	1.26	85.36	85.36	85.36	85.36	资产减值损失	30.73	55.46	50.00	70.00	90.00
固定资产	595.63	642.51	652.95	624.47	602.80	公允价值变动收益	(0.02)	10.03	(29.86)	2.64	8.20
在建工程	4.55	29.17	19.83	44.92	57.46	投资净收益	(0.54)	43.84	0.00	0.00	0.00
无形资产	438.54	429.49	396.85	364.21	331.57	其他	1.10	(107.73)	59.73	(5.27)	(16.39)
其他	1,104.53	1,900.44	1,810.36	1,806.18	1,802.00	<b>营业利润</b>	<b>307.80</b>	<b>701.90</b>	<b>1,308.73</b>	<b>2,105.75</b>	<b>2,951.88</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,144.50</b>	<b>3,086.97</b>	<b>2,965.35</b>	<b>2,925.14</b>	<b>2,879.19</b>	营业外收入	86.43	65.45	75.94	50.63	28.75
<b>资产总计</b>	<b>5,281.83</b>	<b>8,215.81</b>	<b>10,969.85</b>	<b>12,031.86</b>	<b>16,555.67</b>	营业外支出	3.48	7.53	5.18	5.40	6.04
短期借款	590.21	579.10	981.77	0.00	272.69	<b>利润总额</b>	<b>390.76</b>	<b>759.82</b>	<b>1,379.49</b>	<b>2,150.98</b>	<b>2,974.59</b>
应付账款	667.41	1,126.57	2,095.86	2,590.41	3,622.39	所得税	58.71	93.55	165.54	268.87	386.70
其他	458.08	766.75	1,146.27	1,186.18	1,678.33	<b>净利润</b>	<b>332.04</b>	<b>666.27</b>	<b>1,213.95</b>	<b>1,882.11</b>	<b>2,587.89</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,715.70</b>	<b>2,472.43</b>	<b>4,223.90</b>	<b>3,776.58</b>	<b>5,573.41</b>	少数股东损益	1.25	(2.56)	12.14	18.82	25.88
长期借款	1,060.99	113.22	186.45	0.00	395.29	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>330.79</b>	<b>668.83</b>	<b>1,201.81</b>	<b>1,863.28</b>	<b>2,562.01</b>
应付债券	0.00	903.87	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.20	0.41	0.74	1.14	1.57
其他	98.85	257.47	257.47	257.47	257.47						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,159.84</b>	<b>1,274.56</b>	<b>443.91</b>	<b>257.47</b>	<b>652.75</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,875.54</b>	<b>3,746.99</b>	<b>4,667.81</b>	<b>4,034.05</b>	<b>6,226.16</b>						
少数股东权益	37.55	14.79	26.93	45.75	71.63	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	755.58	814.46	1,628.91	1,628.91	1,628.91	<b>成长能力</b>					
资本公积	978.43	2,411.53	2,325.63	2,325.63	2,325.63	营业收入	71.42%	116.45%	68.57%	45.93%	35.11%
留存收益	1,601.42	3,650.46	4,646.19	6,323.15	8,628.96	营业利润	90.00%	128.04%	86.46%	60.90%	40.18%
其他	(966.69)	(2,422.41)	(2,325.63)	(2,325.63)	(2,325.63)	归属于母公司净利润	105.05%	102.19%	79.69%	55.04%	37.50%
<b>股东权益合计</b>	<b>2,406.29</b>	<b>4,468.82</b>	<b>6,302.03</b>	<b>7,997.81</b>	<b>10,329.50</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>5,281.83</b>	<b>8,215.81</b>	<b>10,969.85</b>	<b>12,031.86</b>	<b>16,555.67</b>	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%
						<b>偿债能力</b>					
						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
						<b>营运能力</b>					
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						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
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	105.04	51.95	28.91	18.65	13.56
						市净率	14.67	7.80	5.54	4.37	3.39
						EV/EBITDA	48.79	30.59	24.11	15.03	11.11
						EV/EBIT	57.19	34.34	25.92	15.78	11.52

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