



2019年03月28日

## 增持(首次评级)

当前价: 8.54 元  
目标价:

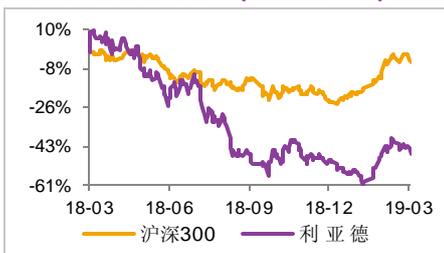
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716  
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	7701	9496	11739	14180
(+/-)	19.0%	23.3%	23.6%	20.8%
归母净利润	1265	1544	1884	2204
(+/-)	4.5%	22.1%	22.0%	17.0%
EPS(元)	0.50	0.61	0.74	0.87
P/E	17	14	12	10

资料来源: 联讯证券研究院

### 相关研究

## 利亚德(300296.SZ)

# 【联讯电子年报点评】利亚德：重新聚焦智能显示，推动稳健和高质量发展

### 投资要点

#### ◇ 事件

利亚德发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入、归母净利润分别为 77.0、12.65 亿元，同比分别增长 19%、5%。

#### ◇ 受国内政策影响，业绩增速不达年初目标

2018 年夜游经济板块受到国内政策调整的影响，同比业绩出现下滑，致使公司营业收入、净利润等指标未能实现年初增长目标。

公司期间费用率 18.09%，同比增长-2.66 个百分点。管理费用率 9.34%，同比增长-0.21 个百分点。财务费用率 0.98%，同比增长-2.58 个百分点。销售费用率 7.77%，同比增长 0.14 个百分点。

毛利率 38.75%，同比提升-1.73 个百分点。净利率 16.41%，同比提升-2.3 个百分点。ROE（加权）16.11%，同比提升 2.0 个百分点。

全年实现扣非归母净利润 12 亿元，同比增长 3%。18Q4 公司实现营业收入、归母净利润分别为 22.67、3.19 亿元，同比增长 4%、-45%。

#### ◇ 智能显示：小间距高增长，实现年初目标

智能显示业务营收 51.17 亿元，同比增长 33%，实现年初 30%以上增长目标，毛利率下调 1 个百分点，主要原因是小间距电视渠道销售占比提高。小间距电视新签订单 40.5 亿元，同比增长 47%，确认收入 28.43 亿元，同比增长 44%。

小间距电视渠道销售增速达到 78%，中端市场的需求急速上升。租赁产品、创意产品、常规显示屏等在集团资源共享的平台上，增速越发明显。LCD 大屏拼墙主要在北美销售，受到北美地区市场影响，以及小间距电视替换趋势清晰，LCD 大屏拼墙业绩下滑近 9%。

#### ◇ VR 体验：境内市场逐渐打开

VR 体验实现营业收入 3.37 亿元，较上年同期增长 40%，毛利率保持在 78%以上。其中 NP 公司实现营业收入 3.08 亿元，较上年同期增长 22%，净利润实现 1.2 亿元，较上年同期增长 20%。集团于 2017 年 8 月成立的 VR 事业部实现收入 2,700 万元，较上年同期增长 456%。同时 VR 体验境内收入 3,466 万元，较上年同期增长 157%，境内市场陆续打开。随着 VR 技术及产品的不断成熟，切入的行业也逐步增多。

#### ◇ 推出夜游经济与文旅新业态的整合模式——全域旅游

夜游经济和文旅新业态受到“去杠杆”政策影响较大。夜游经济营收同比下降 11%，文旅新业态营收增速低于预期。除政策影响减少政府投资之



外，公司为了防范回款风险，严格甄选优质城市承接项目。

18Q4 受“稳杠杆”政策调整，全国旅游城市的夜游和文旅投入开始逐步松动。公司根据市场变化，推出夜游经济与文旅新业态的整合模式——全域旅游，来满足市场的需求。夜游经济虽然受到政策影响较大，但市场的潜在需求仍然不减。公司未来几年将以全域旅游为主要承接模式，保持夜游经济规模的平稳，同时根据政策和经济环境的向好变化，在保证回款风险的前提下，逐步提高增速。

#### ✧ 深耕显示，稳健发展

未来三年公司的发展战略是“深耕显示+稳健发展”。2019 年工作计划与目标：1、小间距电视订单增长 30%以上；2、国内渠道销售实现 15 亿元订单目标，千店计划累计建店达到 500 家；3、智能会议一体机、透明屏等新增智能显示产品及业务增加 5 亿元订单；4、夜游经济及文旅新业态规模保持适度增长；5、VR 营收规模实现 40%以上增长，其中国内市场增长 100%以上；6、集团订单目标 150 亿元；7、营业收入及净利润增速在 20%~40%。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 15.44、18.84、22.04 亿元，同比分别增长 22%、22%、17%。EPS 分别为 0.61、0.74、0.87，对应市盈率分别为 14、12、10 X。首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ✧ 风险提示

1、小间距增速放缓的风险；2、政府开支持续下滑的风险。



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	9,746	11,696	14,269	17,123	经营活动现金流	821	903	1,083	1,300
货币资金	2,619	3,507	4,506	5,448	净利润	1,264	1,544	1,883	2,203
应收票据及应收账款	2,637	3,138	3,829	4,633	折旧摊销	156	180	206	237
其它应收款	144	172	215	269	财务费用	75	47	59	71
预付账款	136	204	265	345	投资损失	1	1	1	1
存货	4,105	4,926	6,010	7,211	营运资金变动	1,847	1,668	1,982	1,553
其他	106	-252	-556	-783	其它	-2,523	-2,537	-3,048	-2,766
非流动资产	4,847	5,817	7,271	8,143	投资活动现金流	554	332	332	266
长期股权投资	185	204	214	225	资本支出	236	236	236	47
固定资产	936	1,216	1,581	1,739	长期投资	185	204	214	225
无形资产	637	669	735	772	其他	975	772	782	538
其他	3,089	3,728	4,740	5,407	筹资活动现金流	-495	-347	-416	-624
资产总计	14,594	17,512	21,540	25,266	短期借款	1,816	1,816	1,816	1,816
流动负债	5,630	5,911	6,502	7,803	长期借款	15	12	10	8
短期借款	1,816	1,816	1,816	1,816	其他	-2,327	-2,175	-2,242	-2,448
应付票据及应付账款	2,549	3,059	3,732	4,478	现金净增加额	879	888	999	942
其他	1,264	1,036	954	1,508					
非流动负债	1,192	1,192	1,192	1,192	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	15	12	10	8	成长能力				
其他	1,177	1,180	1,183	1,185	营业收入	19.01%	23.31%	23.63%	20.79%
负债合计	6,822	7,103	7,695	8,995	营业利润	22.6%	22.5%	22.02%	17.03%
少数股东权益	13	13	13	13	归属母公司净利润	4.53%	22.14%	21.97%	17.00%
归属母公司股东权益	7,759	10,396	13,832	16,258	获利能力				
负债和股东权益	14,594	17,512	21,540	25,266	毛利率	38.75%	38.11%	37.65%	36.90%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	16.42%	16.26%	16.05%	15.54%
营业收入	7,701	9,496	11,739	14,180	ROE	18.85%	16.98%	15.53%	14.63%
营业成本	4,717	5,877	7,320	8,948	偿债能力				
营业税金及附加	22	29	36	44	资产负债率	46.75%	40.56%	35.72%	35.60%
销售费用	598	731	904	1,092	流动比率	173.13%	197.86%	219.44%	219.44%
管理费用	719	893	1,104	1,333	速动比率	100.21%	114.53%	127.02%	127.02%
财务费用	75	47	59	71	营运能力				
资产减值损失	170	202	222	244	总资产周转率	0.57	0.59	0.60	0.61
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	3.27	3.29	3.37	3.35
投资净收益	-1	-1	-1	-1	应付帐款周转率	2.21	2.10	2.16	2.18
其他收益	79	97	117	141					
营业利润	1,479	1,812	2,212	2,588	每股指标(元)				
营业外收入	9	9	9	9	每股收益	0.50	0.61	0.74	0.87
营业外支出	5	5	5	5	每股经营现金	0.32	0.35	0.43	0.51
利润总额	1,483	1,816	2,215	2,592	每股净资产	3.06	4.09	5.44	6.40
所得税	219	272	332	389	估值比率				
净利润	1,264	1,544	1,883	2,203	P/E	17.17	14.06	11.53	9.85
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	P/B	2.79	2.09	1.57	1.33
归属母公司净利润	1,265	1,544	1,884	2,204	EV/EBITDA	13.79	12.71	10.30	8.94
EBITDA	1,879	1,992	2,418	2,826					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)