

日期: 2019年04月30日

行业: 电子



分析师: 洪麟翔

Tel: 021-53686178

E-mail: honglinxiang@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518070001

基本数据 (截止 2019 年 4 月 29 日)

报告日股价 (元)	8.43
12mth A 股价格区间 (元)	5.92/16.09
总股本 (亿股)	25.43
无限售 A 股/总股本	71.5%
流通市值 (亿元)	153
每股净资产 (元)	3.09

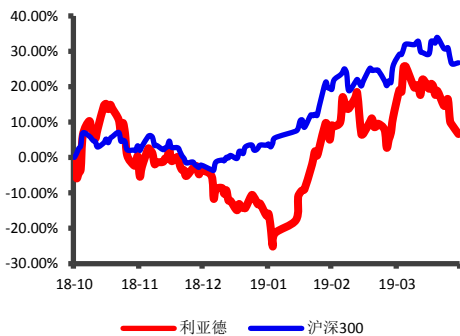
主要股东 (2019Q1)

李军	30.22%
周利鹤	2.85%

收入结构 (2018A)

智能显示	66.45%
LED 产品销售	19.89%
文化旅游	9.02%
VR 体验	4.38%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-LYD02

首次报告日期: 2017 年 12 月 13 日

相关报告:

小间距业务高速增长, 一季度业绩回暖

■ 事件

利亚德发布 2019 年一季报, 2019 年 1-3 月实现营业收入 22.47 亿元, 同比增长 23.50%; 归属于母公司股东净利润为 3.41 亿元, 同比增长 12.13%; 扣非后归属于母公司股东净利润 3.29 亿元, 同比增长 10.21%。

■ 公司点评

夜游板块小幅收缩, 其余业务均维持较好发展

公司 2019 年一季度营收增速 23.50%, 截止 2019 年 4 月 21 日新订单及新中标项目合计 41 亿元, 同比增长 30%, 其中智能显示 25.3 亿元, 夜游经济 10.7 亿元, 文旅 3.7 亿元, VR 1.3 亿元。按营收来看, Q1 季度智能显示业务实现营收 13.09 亿元, 同比增长 36.15%, 文旅营收 2.69 亿元, 同比增长 55.77%, VR 营收 7250.62 万元, 同比增长 20.62%, 夜游经济 5.94 亿元, 同比减少 4.28%, 除夜游经济按计划收缩外, 其余业务均取得了较好发展。

小间距井喷式发展, 渠道拓展、新品开发提供有力支撑

公司重新聚焦智能显示业务后, 板块发展超出市场预期, 毛利率 35.51%, 有小幅提升。LED 小间距业务继续井喷式发展, 19 年 Q1 季度实现营业收入 7.06 亿元, 同比增长 63.53%, 占智能显示业务的 54%, 其中直销 4.49 亿元, 同比增长 74.24%, 经销 2.57 亿元, 同比增长 47.70%。LED 显示屏业务和 LCD 大屏拼墙业务营收分别为 3.30 亿和 2.72 亿元, 同比增长 20.29% 和 6.87%。渠道销售方面, 千店计划进展顺利, 达到 500 家; 新品方面, 智能会议一体机、透明屏等新产品推广顺利, 有望实现新增 5 亿元订单的目标; 境外销售方面, 小间距电视境外占比 27%, 同比增长 128%, 平达渠道小间距销售 1.36 亿元, 同比增长 87%, 占平达销售渠道的 33%。

文旅、VR 稳步推进, 季节性回款差无碍经营发展

公司文化旅游和 VR 板块继续稳步增长, 尽管文旅业务部分客户也是政府部门, 但因占比较小, 且付款方式与直销的显示业务一样, 因此影响相对较小。VR 板块依托 NP 的技术和产品, 进行国内市场的开拓, 1.3 亿新签订单中境内订单近 2300 万, 同比增长 909%, 进一步验证了发展逻辑。

此外, 公司 19 年 Q1 季度经营性现金流较差, 主要原因为智能显示一季度项目较多, 增加库存备货 1.43 亿元, 夜游经济确认重大项目增加存货, 但回款周期较长所致。但智能显示业务回款较快, 夜游经济项目优质, 坏账风险较低, 预计未来将会出现大幅好转。

■ 盈利预测与估值

基于公司一季报业绩回暖及小间距产品增长超预期，在夜游板块发展相对放缓的情况下，公司整体增速仍然可观，因此，我们认为公司估值低于正常水平，修复空间较大。我们预计公司 2019、2020 和 2021 年将实现营业收入 97.71、122.97 和 151.40 亿元，同比增长 26.88%、25.86% 和 23.12%，归属于母公司股东净利润为 16.81、21.96 和 27.96 亿元，同比增长 32.93%、30.67% 和 27.29%，每股 EPS 为 0.66、0.86 和 1.10 元。对应 PE 为 12.8、9.8 和 7.7 倍。未来六个月内维持“增持”评级。

■ 风险提示

夜游项目受政策影响出现波动；LED 显示产品受出口国政策影响；新产品研发及销售不及预期；系统性风险。

■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7700.62	9770.59	12297.37	15140.39
年增长率	19.01%	26.88%	25.86%	23.12%
归属于母公司的净利润	1264.53	1680.91	2196.48	2795.81
年增长率	4.53%	32.93%	30.67%	27.29%
每股收益 (元)	0.50	0.66	0.86	1.10
PE (X)	16.5	12.8	9.8	7.7

数据来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2619	2931	3689	4542
应收和预付款项	2917	3890	4677	5869
存货	4105	3865	6153	6134
其他流动资产	92	92	92	92
长期股权投资	185	185	185	185
投资性房地产	39	34	29	24
固定资产和在建工程	962	805	667	540
无形资产和开发支出	3326	3287	3248	3210
其他非流动资产	144	129	114	114
资产总计	14594	15219	18856	20710
短期借款	1816	2207	1760	1647
应付和预收款项	3245	2559	4682	4155
长期借款	921	921	921	921
其他负债	261	261	261	261
负债合计	6822	5948	7624	6985
股本	2543	2543	2543	2543
资本公积	1753	1753	1753	1753
留存收益	3463	4962	6920	9413
归属母公司股东权益	7759	9258	11216	13709
少数股东权益	13	14	15	16
股东权益合计	7772	9272	11231	13726
负债和股东权益合计	14594	15219	18856	20710

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	821	530	1477	1277
投资活动产生现金流量	554	3	3	3
融资活动产生现金流量	-495	153	-722	-427
现金流量净额	904	687	758	853

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7701	9771	12297	15140
营业成本	4717	6032	7582	9299
营业税金及附加	22	29	37	45
营业费用	598	752	935	1136
管理费用	403	899	1119	1370
财务费用	75	44	24	-6
资产减值损失	170	100	80	70
投资收益	-1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	1479	1975	2582	3287
营业外收支净额	4	4	4	4
利润总额	1483	1979	2586	3291
所得税	219	297	388	494
净利润	1264	1682	2198	2797
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司股东净利润	1265	1681	2196	2796

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	39%	38%	38%	39%
EBIT/销售收入	20%	21%	21%	22%
销售净利率	16%	17%	18%	18%
ROE	16%	18%	20%	20%
资产负债率	45%	39%	40%	34%
流动比率	1.73	2.16	2.19	2.76
速动比率	1.00	1.37	1.26	1.73
总资产周转率	0.57	0.64	0.65	0.73
应收账款周转率	3.37	2.82	2.92	2.89
存货周转率	1.30	1.56	1.23	1.52

数据来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。