



2020-09-07

公司点评报告

买入/首次覆盖

利亚德 (300296)

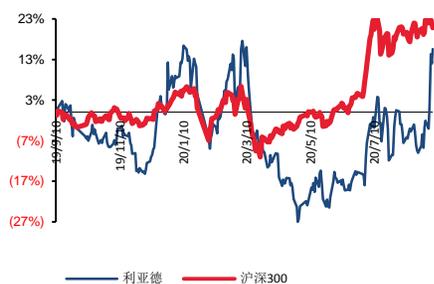
目标价: 12.64

昨收盘: 8.26

信息技术 技术硬件与设备

Mini、Micro 东风起，显示龙头再前行

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,543/1,940
总市值/流通(百万元)	21,004/16,028
12 个月最高/最低(元)	8.49/5.32

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

事件: 利亚德发布 2020 年中报显示: 2020 年上半年实现营收 29 亿, 同比下降 28.41%; 实现归母净利 2.25 亿, 同比下降 58.87%。第二季度实现营业收入 16.84 亿, 环比提升 38.49%; 归母净利 2.10 亿, 环比提升 1300%; 毛利率 33.79, 环比提升 2.3 个百分点; 净利率 12.54, 环比提升 11.28 个百分点, 季度盈利能力显著回暖。

小间距显示方兴未艾, 商显市场注入活力。中商产业研究院数据显示: 2020 年国内小间距 LED 大屏市场规模有望达到 98 亿元, 同比增速高达 19.5%, 远高于 2019 年的 10.8%。考虑到疫情导致第一季度几乎“暂停”的经济背景, 全年 19.5% 的增速着实难能可贵。究其原因, 在于随着显示间距的不断缩小, 显示屏的应用场景逐渐从安防监控、指挥中心等小众市场拓展至室内商业显示通用场景。随着商业显示市场日趋成熟, 前两年陷入增长瓶颈的 LED 小间距显示屏将迎来新的增长引擎, 而作为全球龙头的利亚德, 亦有望重返高光。

携手台湾晶电, micro LED 产业化界领先。Micro LED 显示技术由于同时具备 LCD 和 OLED 两者所长, 拥有高画质、高续航、广色域、定点驱动、高反应速度、高稳定性等特性, 甚至在透明与可挠性能上, 也能更甚一筹, 被业界认为是最具前景的下一代显示技术。然而 Micro LED 显示的产业化之路仍需突破三大技术壁垒——超小倒装芯片、巨量转移技术、先进的驱动技术。公司于 2019 年联手台湾晶元光电, 成立合资公司利晶微, 聚焦 Micro LED 显示技术的产业化, 现已在倒装芯片、巨量转移和驱动控制取得良好进展, 且有望于 2020 年 10 月投产。该基地第一期产能投放期为 2020-2022 年, 预计 2022 年产能达到自发光模组 1600kk 组/月, 背光模组 20000 套/月, 届时将显著增厚公司业绩。

虚拟动点拆分上市, VR 市场大有可为。2020 年 8 月, 公司启动 VR 子公司分拆上市计划: 拟将海外全资“NP 公司”重组至虚拟动点, 成为虚拟动点全资子公司, 虚拟动点分拆后作为未来境内上市主体。NP 公司拥有全球领先的 3D 光学动作捕捉技术, 可为客户提供高品质 3D 光学动作捕捉软件、硬件及服务业务, 产品广泛应用于 VR 游戏、数字电影、无人机、模拟训练、车辆设计、工业测量等。重组完成后, NP 公司将与虚拟动点发挥较强的协同效应, 并进一步拓宽其融资渠道, 加

大研发和经营投入，以期在快速成长的 VR 市场大展拳脚。

盈利预测和投资评级：首次覆盖，给予买入评级。 尽管前两年受制于政府去杠杆和中美贸易摩擦等因素影响，小间距显示屏市场陷入增长瓶颈，公司业绩增速和市场估值也大幅下滑。2020 年开始随着小间距显示向超小间距发展，其应用领域和市场空间再度打开，行业和公司发展可望迎来新一轮机遇。此外，在 mini/micro LED 为代表的下一代显示技术变革浪潮中，公司与晶电强强联手之后，深度聚焦技术壁垒攻关及产业化进程，现已处于行业头羊地位，不仅为新的业绩增长做足充分准备，而且显著推动整个新型显示行业的快速进步。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 6.88、11.78、16.91 亿元，当前市值对应 PE 分别为 30.51、17.84、12.42 倍。给予公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 贸易摩擦带来下游需求的不确定性；3) mini/micro LED 市场拓展不及预期；4) 新产品产业化进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9047	8858	12101	16051
(+/-%)	17.48	-2.09	36.61	32.64
净利润(百万元)	704	688	1178	1691
(+/-%)	-43.99	-2.19	70.49	43.66
摊薄每股收益(元)	0.28	0.27	0.46	0.67
市盈率(PE)	29.84	30.51	17.84	12.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,619	2,856	1,231	2,766	4,261
应收和预付款项	2,917	3,325	2,877	3,041	3,545
存货	4,105	4,300	4,700	5,400	5,600
其他流动资产	106	264	351	327	379
流动资产合计	9,746	10,744	9,159	11,535	13,786
长期股权投资	185	191	191	191	191
投资性房地产	39	89	78	67	56
固定资产	936	976	644	496	399
在建工程	27	36	300	300	200
无形资产	3,326	2,959	2,881	2,803	2,724
长期待摊费用	30	45	23	0	0
其他非流动资产	305	337	359	429	456
资产总计	14,594	15,378	13,635	15,821	17,811
短期借款	1,816	1,704	0	0	0
应付和预收款项	3,594	3,887	3,183	4,294	4,782
长期借款	921	836	836	836	836
其他负债	490	543	635	735	835
负债合计	6,822	6,970	4,655	5,865	6,453
股本	2,543	2,543	2,543	2,543	2,543
资本公积	1,753	1,883	1,883	1,883	1,883
留存收益	3,463	3,959	4,528	5,500	6,897
归母公司股东权益	7,759	8,385	8,954	9,927	11,324
少数股东权益	13	23	27	30	35
股东权益合计	7,772	8,408	8,981	9,956	11,358
负债和股东权益	14,594	15,378	13,635	15,821	17,811

现金流量表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	812	920	531	2,053	1,906
投资性现金流	554	-137	-286	-309	-148
融资性现金流	-495	-399	-1,871	-208	-263
现金增加额	895	398	-1,625	1,536	1,495

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表(百万)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,701	9,047	8,858	12,101	16,051
营业成本	4,717	5,962	5,979	7,987	10,610
营业税金及附加	22	37	34	46	61
销售费用	598	700	683	933	1,238
管理费用	403	467	688	945	1,121
财务费用	75	124	59	56	67
资产减值损失	170	-409	210	260	180
投资收益	-1	-3	0	0	0
公允价值变动	0	-3	0	0	0
营业利润	1,479	986	805	1,374	1,974
其他非经营损益	4	-78	10	15	21
利润总额	1,483	908	815	1,389	1,995
所得税	219	200	122	208	299
净利润	1,264	708	692	1,181	1,696
少数股东损益	-1	4	4	3	5
归母股东净利润	1,265	704	688	1,178	1,691

预测指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	38.75%	34.11%	32.50%	34.00%	33.90%
销售净利率	16.41%	7.82%	7.82%	9.76%	10.57%
销售收入增长率	19.01%	17.49%	-2.09%	36.61%	32.64%
EBIT 增长率	22.07%	-34.63%	-15.86%	61.49%	41.11%
净利润增长率	4.37%	-43.99%	-2.19%	70.49%	43.66%
ROE	0.16	0.08	0.08	0.12	0.15
ROA	0.11	0.07	0.06	0.09	0.11
ROIC	0.18	0.10	0.08	0.12	0.18
EPS (X)	0.50	0.28	0.27	0.46	0.67
PE (X)	16.61	29.84	30.51	17.84	12.42
PB (X)	2.71	2.50	2.35	2.12	1.85
PS (X)	2.73	2.32	2.37	1.74	1.31
EV/EBITDA (X)	12.65	17.84	18.99	11.97	8.44

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。