

证券研究报告—动态报告

信息技术

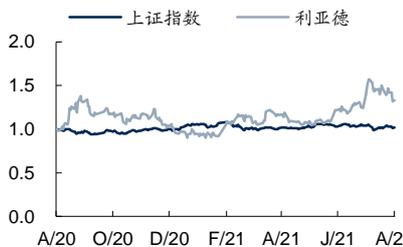
IT 硬件与设备

利亚德(300296)
增持

2021 年中报

(维持评级)

2021 年 08 月 20 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,543/1,954
总市值/流通(百万元)	22,174/17,040
上证综指/深圳成指	3,466/14,487
12 个月最高/最低(元)	11.31/5.77

相关研究报告:

《利亚德-300296-动态点评: LED 显示龙头, 迎向上拐点》——2021-08-18
 《利亚德-300296-2018 年半年报: 上半年营收净利润继续较快增长》——2018-08-20
 《利亚德-300296-小间距 LED 显示屏全球领先, 新产品需求广》——2012-06-11

证券分析师: 胡剑

电话:
 E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521080001

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

LED 显示龙头, 增长超预期

● 21H1 归母净利润同比增长 27%, 扣非净利润同比增长 37%

公司 21H1 营收 36.01 亿元, 同比增长 24%; 归母净利润 2.85 亿元, 同比增长 27%; 扣非归母净利润 2.61 亿元, 同比增长 37%。公司聚焦显示主业, 打造“利亚德”+“金立翔”双品牌战略, 进一步下沉渠道市场, 助力公司盈利重拾增长态势。

其中 21Q2 营收 21.11 亿元, 环比增长 42%; 归母净利润 1.81 亿元, 环比增长 74%; 扣非归母净利润 1.65 亿元, 环比增长 72%。净利润环比增长较好主要系营收规模增长较快, 且成本控制较好, 销售及管理费率有所下降。

● 预告前 3 季度净利润环比增长 14%~58%, 超出市场预期

预告 2021 前三季度营业收入区间为 55.00 亿元~63.00 亿元, 21Q3 营收区间 18.99 亿元~26.99 亿元, 环比增长-10%~28%。

预告 2021 前三季度归母净利润区间为 4.90 亿元~5.70 亿元, 21Q3 归母净利润区间 2.05 亿元~2.85 亿元, 环比增长 14%~58%。

● 智能显示板块同比增长较好, 国内在手订单同比增长 70%

分板块看, 智能显示 21H1 营收 27.38 亿元, 同比增长 25%, 与 2019 年同期持平, 毛利率 28.65%, 同比下降 0.80pct。毛利率有所下降主要由于渠道类销售产品占比提升较多。截至 8 月 15 日, 国内智能显示订单同比增长 70%, 国际智能显示订单同比增长 33%。

VR 体验板块营收 1.40 亿元, 同比增长 16%; 夜游经济营收 4.21 亿元, 同比增长 10%; 文旅新业态营收 2.97 亿元同比增长 53%。

● LED 显示领军企业, 给予“增持”评级

随着全球 LED 显示需求显现回暖, 公司盈利能力逐步回升。我们预测公司 2021-2023 年净利润 6.93/8.96/11.85 亿元, 对应 PE 32/25/19 倍, 给予“增持”评级。

风险提示:

疫情影响导致下游需求不及预期; 公司研发进展不及预期;

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,634	8,443	10,638	13,297
(+/-%)	-26.68%	27.27%	26.00%	25.00%
净利润(百万元)	-976	693	896	1185
(+/-%)	-238.71%	-170.94%	29.34%	32.29%
摊薄每股收益(元)	-0.38	0.27	0.35	0.47
EBIT Margin	14.22%	11.50%	12.05%	12.59%
净资产收益率(ROE)	-13.51%	8.92%	10.60%	12.66%
市盈率(PE)	(22.71)	32.01	24.75	18.71
EV/EBITDA	25.49	24.08	20.18	17.06
市净率(PB)	3.07	2.86	2.62	2.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 利亚德[300296.SZ] - 财务摘要(单季)

	2021-06-30	2021-03-31	2020-12-31	2020-09-30	2020-06-30
报告类型	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	211,066.47	149,011.33	214,671.24	158,690.05	168,436.07
同比(%)	25.31	22.57	-21.46	-29.87	-6.64
营业总成本	189,355.62	136,786.54	205,225.86	147,641.11	144,417.53
营业利润	22,129.03	13,444.27	-131,231.16	10,946.75	25,097.48
同比(%)	-11.83	321.68	-31,967.21	-65.84	7.90
利润总额	22,108.33	13,498.14	-130,663.74	10,635.00	25,377.62
净利润	18,106.72	10,504.64	-128,745.62	9,235.72	21,128.54
同比(%)	-14.30	587.45	-1,282.98	-63.78	3.64
归属母公司股东的净利润	18,082.03	10,383.41	-129,195.09	9,083.09	20,987.79
同比(%)	-13.85	601.25	-1,225.96	-64.40	2.48
扣非后归属母公司股东的净利润	16,491.15	9,610.98	-133,275.93	7,992.01	18,438.71
同比(%)	-10.56	1,568.67	-4,763.69	-67.42	0.29
EPS	0.07	0.04	-0.51	0.04	0.08
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	165,121.03	181,645.32	157,054.41	215,447.62	139,908.35
经营活动现金净流量	1,648.83	1,813.11	66,234.67	53,576.03	7,899.54
购建固定无形长期资产支付的现金	10,364.53	8,674.19	6,171.91	8,205.04	4,302.47
投资支付的现金	20,451.93	79,942.68	69,627.64	75,500.00	84,761.63
投资活动现金净流量	-1,218.87	-36,525.30	15,334.08	-9,858.89	-9,654.01
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	31,360.08	9,239.63	2,344.01	25,022.34	79,010.68
筹资活动现金净流量	-8,561.11	-14,331.45	-32,469.73	-43,819.76	25,496.52
现金流量净额	-10,557.65	-49,218.14	46,457.01	-2,240.76	23,640.44
关键比率					
ROE(%)	2.47	1.43	-16.38	1.07	2.48
扣非后 ROE(%)	2.25	1.32	-16.90	0.94	2.18
ROA(%)	1.31	0.77	-9.15	0.64	1.47
销售毛利率(%)	29.09	31.37	28.44	31.13	33.79
销售净利率(%)	8.58	7.05	-59.97	5.82	12.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	2602	2692	2716	2670	营业收入	6634	8443	10638	13297
应收款项	2420	3080	3880	4850	营业成本	4577	5640	7053	8750
存货净额	2578	3130	3940	4918	营业税金及附加	40	50	63	79
其他流动资产	2508	3192	4022	5027	销售费用	654	832	1049	1311
流动资产合计	10134	12184	14649	17556	管理费用	420	950	1191	1484
固定资产	1108	1029	1010	990	财务费用	146	108	168	203
无形资产及其他	527	506	485	463	投资收益	(14)	(6)	(5)	(5)
投资性房地产	1626	1626	1626	1626	资产减值及公允价值变动	1395	0	0	0
长期股权投资	243	295	347	399	其他收入	(3098)	0	0	0
资产总计	13637	15639	18117	21034	营业利润	(920)	857	1108	1466
短期借款及交易性金融负债	711	2880	3737	4626	营业外净收支	6	0	0	0
应付款项	2701	3279	4128	5152	利润总额	(914)	857	1108	1466
其他流动负债	1599	338	426	532	所得税费用	55	171	222	293
流动负债合计	5011	6497	8291	10310	少数股东损益	8	(7)	(10)	(13)
长期借款及应付债券	1129	1129	1129	1129	归属于母公司净利润	(976)	693	896	1185
其他长期负债	240	232	228	226					
长期负债合计	1370	1361	1357	1355	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6381	7858	9648	11665	净利润	(976)	693	896	1185
少数股东权益	28	18	16	3	资产减值准备	983	50	(33)	(37)
股东权益	7229	7763	8453	9366	折旧摊销	177	276	295	310
负债和股东权益总计	13637	15639	18117	21034	公允价值变动损失	(1395)	0	0	0
					财务费用	146	108	168	203
关键财务与估值指标					营运资本变动	2676	(2537)	(1541)	(1863)
每股收益	-0.38	0.27	0.35	0.47	其它	(974)	(59)	30	25
每股红利	0.09	0.06	0.08	0.11	经营活动现金流	491	(1577)	(352)	(380)
每股净资产	2.84	3.05	3.32	3.68	资本开支	(2614)	(226)	(223)	(231)
ROIC	11%	8%	9%	10%	其它投资现金流	(25)	(64)	0	0
ROE	-14%	9%	11%	13%	投资活动现金流	(2691)	(342)	(275)	(283)
毛利率	31%	33%	34%	34%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	14%	11%	12%	13%	负债净变化	274	0	0	0
EBITDA Margin	17%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(233)	(159)	(206)	(272)
收入增长	-27%	27%	26%	25%	其它融资现金流	1864	2168	857	889
净利润增长率	-239%	-171%	29%	32%	融资活动现金流	1946	2009	651	617
资产负债率	47%	50%	53%	55%	现金净变动	(254)	90	24	(46)
息率	1.0%	0.7%	0.9%	1.2%	货币资金的期初余额	2856	2602	2692	2716
P/E	-22.7	32.0	24.7	18.7	货币资金的期末余额	2602	2692	2716	2670
P/B	3.1	2.9	2.6	2.4	企业自由现金流	1238	(1710)	(443)	(445)
EV/EBITDA	25.5	24.1	20.2	17.1	权益自由现金流	3376	372	279	282

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032