

2022年04月16日

利亚德 (300296.SZ)

LED 小间距显示龙头企业, Micro LED 打开新市场

■事件: 2022年4月14日, 公司发布2021年年度报告, 营业收入88.52亿, 较上年同期增长33.45%; 归母净利润6.11亿, 较上年同期增长162.56%。

■LED显示性价比不断提高, 应用市场继续放大: 根据2021年8月发布的《GLOBAL LED DISPLAY MARKET REPORT》报告, 利亚德连续5年蝉联全球LED显示产品市占率第一, 小间距产品市占率第一, 户内LED产品市占率第一。经过多年发展, LED显示产品价格和稳定性同步提升, 性价比达到最优时点。小间距显示产品在国内已从高端市场逐步下沉至地级市、县级市, 从政府应用不断扩展至商业应用, 疫情下视频会议一体机需求大增, 户外LED 3D屏新增长, 球形屏、天幕、地屏、透明屏、半球屏等创意显示屏不断涌现。年报披露, 公司2021年智能显示板块收入68.99亿, 同比增长33.03%, 2021年公司启动建设长沙智能显示产业园, 2021年底产能6000KK实现达产。

■Micro LED持续突破, 为公司打开新市场: 公司Micro LED技术在2020年7月全球首发40英寸2K (P0.4) Micro LED标准化商用显示产品, 产业化进程如期推进。据2020年年报, 2020年10月29日利晶——全球首个Micro LED大规模量产基地正式投产, 第一期投放期为2020-2022年, 预计2022年达产后产能将达到自发光模组1600KK/月。据公司2021年年报, 目前利晶800KK/月产能扩产完成, 并已达产; 新签Micro订单3.2亿元。COG方面, 年报披露公司与TCL华星合作开发并制作全球首款75英寸P0.6氧化物AM直显Micro LED TV样品, 同步合作开发全球首款AM玻璃基透明显示屏样品, 结合氧化物TG器件+3T1C驱动技术, 代表了目前LED显示技术的高峰和未来显示技术的趋势。Micro LED板块的突破, 有望为公司打开新增长点。

■锁定原材料供应, 保障毛利率水平: 2021年上半年, LED行业上游零部件驱动IC及灯珠缺货严重, 公司采取措施积极应对当前及未来可能面对的原材紧缺风险。年报披露, 公司与驱动IC供应商签署保量协议, 约定2021年5月至2022年12月满足公司订货需求, 与LED灯珠供应商签署保量协议, 2021年1月至2025年1月满足公司订货需求。同时供应价格均较市价下调, 按需提货, 提前锁定原材料供应, 规避供应不足的危机, 保障公司毛利率水平。

公司快报

证券研究报告

半导体

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **7.84元**
股价 (2022-04-15) **6.53元**

交易数据

总市值 (百万元)	16,605.14
流通市值 (百万元)	13,617.99
总股本 (百万股)	2,542.90
流通股本 (百万股)	2,085.45
12个月价格区间	6.53/11.03元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.67	-22.76	-3.75
绝对收益	-12.42	-39.87	-14.56

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

021-35082935

相关报告

- 利亚德: 布局高端制造, Micro LED 助力公司发展/ 2022-01-28
马良
- 利亚德: 业绩增长稳健, Micro LED 打开新市场/ 2021-10-26
马良
- 利亚德: 全球 LED 显示龙头, Micro LED 前景可期/ 2021-08-20
马良

■ **投资建议:** 我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 109.28 亿元、134.96 亿元、166.01 亿元，归母净利润分别为 10.39 亿元、12.44 亿元、15.56 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示:** 行业景气度不及预期；扩产项目不及预期；市场开拓不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,633.7	8,852.4	10,928.3	13,496.5	16,600.7
净利润	-976.4	610.9	1,039.4	1,243.7	1,556.3
每股收益(元)	-0.38	0.24	0.41	0.49	0.61
每股净资产(元)	2.84	3.06	3.52	4.02	4.64
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	-17.0	27.2	16.0	13.4	10.7
市净率(倍)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
净利润率	-14.7%	6.9%	9.5%	9.2%	9.4%
净资产收益率	-13.5%	7.9%	11.6%	12.2%	13.2%
股息收益率	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
ROIC	-10.8%	12.1%	18.2%	14.7%	22.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6,633.7	8,852.4	10,928.3	13,496.5	16,600.7	成长性					
减:营业成本	4,577.2	6,181.2	7,515.4	9,339.3	11,498.3	营业收入增长率	-26.7%	33.4%	23.5%	23.5%	23.0%
营业税费	39.6	32.7	45.4	60.3	75.9	营业利润增长率	-196.3%	-180.8%	67.5%	16.9%	26.6%
销售费用	653.9	734.4	896.1	1,113.5	1,369.6	净利润增长率	-238.7%	-162.6%	70.1%	19.7%	25.1%
管理费用	420.0	498.6	612.0	766.7	964.7	EBITDA 增长率	4.6%	-33.4%	15.4%	11.7%	18.9%
研发费用	317.5	335.9	415.3	556.9	648.6	EBIT 增长率	4.7%	-35.6%	19.4%	12.7%	20.4%
财务费用	146.0	115.7	97.7	123.3	150.5	NOPLAT 增长率	-194.3%	-186.8%	56.4%	20.4%	24.2%
资产减值损失	-1,386.3	-193.0	-100.0	-80.0	-50.0	投资资本增长率	-22.8%	4.0%	49.4%	-20.2%	49.0%
加:公允价值变动收益	8.7	18.2	-	-	-	净资产增长率	-13.7%	7.5%	15.2%	14.0%	15.4%
投资和汇兑收益	-14.4	10.9	-1.8	-2.0	-1.8	利润率					
营业利润	-920.0	743.2	1,244.6	1,454.5	1,841.3	毛利率	31.0%	30.2%	31.2%	30.8%	30.7%
加:营业外净收支	6.2	-6.9	6.6	7.4	14.5	营业利润率	-13.9%	8.4%	11.4%	10.8%	11.1%
利润总额	-913.8	736.3	1,251.2	1,461.9	1,855.8	净利润率	-14.7%	6.9%	9.5%	9.2%	9.4%
减:所得税	54.8	125.5	212.7	219.3	303.4	EBITDA/营业收入	32.9%	16.4%	15.4%	13.9%	13.4%
净利润	-976.4	610.9	1,039.4	1,243.7	1,556.3	EBIT/营业收入	30.2%	14.6%	14.1%	12.9%	12.6%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	53	49	46	34	26
货币资金	2,601.7	2,366.3	2,921.2	3,607.7	4,437.5	流动营业资本周转天数	188	133	160	148	142
交易性金融资产	18.2	0.4	-	-	-	流动资产周转天数	567	443	449	433	411
应收账款	2,419.7	3,091.6	4,634.6	5,161.8	6,211.9	应收账款周转天数	153	112	127	131	123
应收票据	-	86.1	39.9	39.1	87.5	存货周转天数	187	126	161	158	149
预付账款	44.9	181.7	113.4	239.0	196.7	总资产周转天数	787	600	579	530	488
存货	2,578.5	3,610.6	6,193.9	5,662.6	8,041.1	投资资本周转天数	367	244	252	219	197
其他流动资产	2,471.1	2,318.7	1,671.4	2,144.4	2,038.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-13.5%	7.9%	11.6%	12.2%	13.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-7.1%	3.9%	5.4%	6.1%	6.3%
长期股权投资	243.0	301.4	301.4	301.4	301.4	ROIC	-10.8%	12.1%	18.2%	14.7%	22.8%
投资性房地产	85.6	87.5	87.5	87.5	87.5	费用率					
固定资产	958.8	1,435.9	1,333.4	1,229.3	1,124.1	销售费用率	9.9%	8.3%	8.2%	8.3%	8.3%
在建工程	148.9	8.1	5.7	4.5	3.8	管理费用率	6.3%	5.6%	5.6%	5.7%	5.8%
无形资产	526.6	505.7	478.2	450.7	423.2	研发费用率	4.8%	3.8%	3.8%	4.1%	3.9%
其他非流动资产	1,540.3	1,854.2	1,503.6	1,558.2	1,611.4	财务费用率	2.2%	1.3%	0.9%	0.9%	0.9%
资产总额	13,637.4	15,848.3	19,284.3	20,486.2	24,564.3	四费/营业收入	23.2%	19.0%	18.5%	19.0%	18.9%
短期债务	693.6	638.0	2,444.7	1,378.0	1,498.6	偿债能力					
应付账款	2,248.4	3,084.4	3,401.9	5,045.6	5,035.9	资产负债率	46.8%	50.8%	53.4%	50.0%	51.9%
应付票据	500.3	1,020.8	668.7	1,543.5	1,169.2	负债权益比	87.9%	103.2%	114.6%	100.0%	107.7%
其他流动负债	1,568.9	1,996.8	2,193.5	1,971.8	1,950.2	流动比率	2.02	1.73	1.79	1.70	2.18
长期借款	486.1	261.6	1,298.1	-	2,759.9	速动比率	1.51	1.19	1.08	1.13	1.34
其他非流动负债	883.6	1,046.4	291.6	303.0	323.8	利息保障倍数	13.75	11.16	15.79	14.10	13.90
负债总额	6,380.9	8,047.9	10,298.5	10,241.8	12,737.6	分红指标					
少数股东权益	27.5	26.4	25.6	24.5	20.6	DPS(元)	0.02	-	-0.01	-0.01	-0.01
股本	2,542.9	2,542.9	2,542.9	2,542.9	2,542.9	分红比率	-5.1%	0.0%	-2.6%	-1.3%	-1.9%
留存收益	4,849.2	5,351.3	6,417.3	7,677.0	9,263.3	股息收益率	0.3%	0.0%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
股东权益	7,256.5	7,800.3	8,985.8	10,244.4	11,826.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	-0.38	0.24	0.41	0.49	0.61
净利润	-968.5	610.8	1,039.4	1,243.7	1,556.3	BVPS(元)	2.84	3.06	3.52	4.02	4.64
加:折旧和摊销	200.0	197.0	135.6	136.1	136.5	PE(X)	-17.0	27.2	16.0	13.4	10.7
资产减值准备	1,482.1	290.4	-	-	-	PB(X)	2.3	2.1	1.9	1.6	1.4
公允价值变动损失	-8.7	-18.2	-	-	-	P/FCF	287.8	65.8	440.8	22.9	19.4
财务费用	121.2	119.6	97.7	123.3	150.5	P/S	2.5	1.9	1.5	1.2	1.0
投资损失	14.4	-10.9	1.8	2.0	1.8	EV/EBITDA	6.8	16.8	10.0	7.3	7.0
少数股东损益	7.9	-0.1	-0.8	-1.1	-3.9	CAGR(%)	-208.7%	36.5%	13.6%	-208.7%	36.5%
营运资金的变动	-1,152.6	-557.1	-2,807.1	1,659.8	-3,766.3	PEG	0.1	0.7	1.2	-0.1	0.3
经营活动产生现金流量	1,110.9	463.5	-1,533.6	3,163.8	-1,925.1	ROIC/WACC	-1.1	1.2	1.8	1.5	2.3
投资活动产生现金流量	-369.2	-461.7	15.5	-5.2	-5.0	REP	-2.3	3.3	1.0	1.3	0.6
融资活动产生现金流量	-954.9	-360.8	2,073.0	-2,472.1	2,759.9						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034