

投资评级 优于大市 维持

Micro LED 打开市场空间，龙头公司稳健发展

股票数据

04月15日收盘价(元)	6.53
52周股价波动(元)	6.45-11.61
总股本/流通A股(百万股)	2543/2085
总市值/流通市值(百万元)	16605/13618

相关研究

 《全年利润扭亏为盈，LED显示市场广阔》
 2022.03.07

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.5	-27.5	-40.2
相对涨幅(%)	-12.7	-18.6	-28.8

资料来源：海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

联系人: 薛逸民

Tel: (021) 23219963

Email: xym13863@htsec.com

投资要点:

- 事件:** 2022年4月15日, 公司发布2021年报, 公司全年实现营收88.52亿元, 同比增长33.45%, 实现归母净利润6.11亿元, 同比增长162.56%。实现毛利率30.18%, 同比下降0.82pct, 净利率为6.90%, 同比增长21.50pct。对应Q4公司实现营收30.18亿元, 同比增长40.59%。实现归母净利润9001.02万元, 同比增长106.97%。
- 利亚德营收快速增长, 全年净利润创新高。** 分产品看, 智能显示业务实现营收68.99亿元, 同比增长33.02%; 夜游经济业务实现营收9.05亿元, 同比增长12.29%。公司智能显示业务的快速增长的原因: 一是行业需求旺盛, 小间距产品性价比达到最优, 应用市场从高端市场跨度到中端和下沉市场; 二是企业及政府对大数据显示的需求大幅增长; 三是疫情稳定后需求反弹; 四是下半年海外需求加速, 公司2021年海外订单超过2019年, 创造历史新高。
- 积极调整公司战略, 进军Micro LED。** 随着Micro LED技术的落地和逐步成熟, LED显示行业将进入更大的市场需求空间, 公司调整自身战略定位为“深耕显示, 稳健发展”。2021年公司与中国台湾晶电合资成立无锡Micro LED量产基地, 2021年实现月产能800KK。同时小间距产品大规模进入国内中端及下沉市场, 公司的长沙智能显示产业园2021年底前月产能6000KK实现达产。我们认为随着Micro LED直显及Mini背光将逐步成为主流产品, LED显示的应用市场空间不断放大, 公司作为LED显示行业龙头将受益于Micro LED带来的行业集中度提升。
- 拓展新业务赛道, 助力公司长期发展。** 军事工业方面, 公司正式以独立子公司形式经营自主可控显示系统, 2021年新签订单3.65亿元, 新开发并已经开始上市应用的专业显示系统有LED球面显示屏、特需显示系统和作战训练系统。VR方面, 业务高速增长, 营收达到3.15亿元, 毛利率为74.48%, 其中NP公司在软件开放上取得显著成绩, 并发布16款软件产品, 其中还包括2021年6月份发布的重要软件Motive3.0, 具有里程碑意义。智慧灯杆方面, 公司开始试点, 2021年公司研发“智慧灯杆控制平台”V1.0版本, 并经过测试后开始正式上线应用投入使用。
- 盈利预测及投资评级。** 我们预计公司2022-2024年营业收入分别为107.23/130.48/157.20亿元, 2022-2024年公司归母净利润分别为9.84/12.49/15.45亿元, 对应2022-2024年EPS分别为0.39/0.49/0.61元/股。基于PE估值法, 我们给予公司2022年18-20X PE估值, 我们认为公司的合理价值区间为6.96-7.74元/股, 给予“优于大市”评级。

● **风险提示:** 行业竞争加剧; Mini/Micro LED渗透不及预期; 疫情持续恶化。

主要财务数据及预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6634	8852	10723	13048	15720
(+/-)YoY(%)	-26.7%	33.4%	21.1%	21.7%	20.5%
净利润(百万元)	-976	611	984	1249	1545
(+/-)YoY(%)	-238.7%	162.6%	61.0%	27.0%	23.7%
全面摊薄EPS(元)	-0.38	0.24	0.39	0.49	0.61
毛利率(%)	31.0%	30.2%	29.3%	29.2%	29.4%
净资产收益率(%)	-13.5%	7.9%	11.2%	12.5%	13.4%

资料来源: 公司年报(2020-2021), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 利亚德分业务预测

项目	2020	2021	2022E	2023E	2023E
合计					
营业收入(百万元)	6633.67	8852.43	10722.58	13048.23	15719.94
YoY	-26.68%	33.45%	21.13%	21.69%	20.48%
毛利率	31.00%	30.18%	29.26%	29.23%	29.40%
智能显示					
营业收入(百万元)	5186.30	6898.76	8623.45	10779.32	13258.56
YoY	-19.52%	33.02%	25.00%	25.00%	23.00%
毛利率	29.97%	30.13%	29.00%	29.00%	29.00%
夜游经济业务					
营业收入(百万元)	806.12	905.22	950.48	998.00	1047.90
YoY	-40.29%	12.29%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	21.75%	17.05%	17.00%	16.00%	16.00%
文化旅游					
营业收入(百万元)	363.86	722.39	758.51	796.43	836.26
YoY	-56.32%	98.54%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	37.34%	27.25%	27.00%	25.00%	25.00%
VR 体验					
营业收入(百万元)	269.06	314.76	377.71	460.81	562.19
YoY	-33%	17%	20%	22%	22%
毛利率	69.53%	74.48%	70.00%	70.00%	70.00%
其他					
营业收入(百万元)	8.33	11.30	12.42	13.67	15.03
YoY	-54%	36%	10%	10%	10%
毛利率	48.12%	62.12%	45.00%	45.00%	45.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

表 2 可比公司盈利预测与估值表

代码	简称	EPS (元)			PE (倍)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
300232	洲明科技	0.11	0.26	0.43	58.4	24.6	14.7
300162	雷曼光电	-0.90	0.14	0.37	-7.6	49.3	18.4
	均值	-0.40	0.20	0.40	25.4	36.9	16.6
300296	利亚德	-0.38	0.24	0.39	-17.0	27.2	16.9

资料来源: Wind, 海通证券研究所, 除利亚德外, 其余公司为 wind 一致预期, PE 对应股价为 2022 年 4 月 15 日。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标 (元)					营业总收入	8852	10723	13048	15720
每股收益	0.24	0.39	0.49	0.61	营业成本	6181	7585	9235	11098
每股净资产	3.06	3.44	3.94	4.54	毛利率%	30.2%	29.3%	29.2%	29.4%
每股经营现金流	0.18	-0.06	0.61	0.79	营业税金及附加	33	43	52	63
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	734	890	1083	1305
P/E	27.18	16.88	13.29	10.75	营业费用率%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
P/B	2.14	1.90	1.66	1.44	管理费用	499	558	679	817
P/S	1.88	1.55	1.27	1.06	管理费用率%	5.6%	5.2%	5.2%	5.2%
EV/EBITDA	21.26	13.48	10.20	7.34	EBIT	955	1218	1478	1808
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	116	109	93	93
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	1.3%	1.0%	0.7%	0.6%
毛利率	30.2%	29.3%	29.2%	29.4%	资产减值损失	-193	-136	0	0
净利率	6.9%	9.2%	9.6%	9.8%	投资收益	11	16	20	24
净资产收益率	7.9%	11.2%	12.5%	13.4%	营业利润	743	1087	1470	1817
资产回报率	3.9%	6.0%	7.1%	7.8%	营业外收支	-7	70	0	0
投资回报率	8.2%	10.4%	11.2%	12.0%	利润总额	736	1157	1470	1817
盈利增长 (%)					EBITDA	1201	1221	1481	1811
营业收入增长率	33.4%	21.1%	21.7%	20.5%	所得税	126	174	220	273
EBIT 增长率	55.6%	27.6%	21.4%	22.3%	有效所得税率%	17.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	162.6%	61.0%	27.0%	23.7%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	611	984	1249	1545
资产负债率	50.8%	46.4%	42.9%	41.4%					
流动比率	1.73	1.92	2.12	2.22	资产负债表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
速动比率	0.86	0.79	1.03	1.27	货币资金	2366	1331	2689	4496
现金比率	0.35	0.21	0.43	0.65	应收账款及应收票据	3084	3129	3217	3661
经营效率指标					存货	3611	4156	3922	3953
应收账款周转天数	123.61	105.00	90.00	85.00	其它流动资产	2595	3517	3343	3129
存货周转天数	213.21	200.00	155.00	130.00	流动资产合计	11655	12134	13172	15239
总资产周转率	0.56	0.65	0.74	0.80	长期股权投资	301	301	301	301
固定资产周转率	6.17	7.33	8.76	10.36	固定资产	1436	1463	1490	1517
					在建工程	8	188	288	388
					无形资产	506	506	506	506
					非流动资产合计	4193	4264	4391	4518
现金流量表 (百万元)	2021	2022E	2023E	2024E	资产总计	15848	16398	17563	19757
净利润	611	984	1249	1545	短期借款	638	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	4043	3949	3618	3953
非现金支出	536	94	3	3	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	79	23	74	70	其它流动负债	2059	2357	2604	2919
营运资金变动	-763	-1265	236	389	流动负债合计	6740	6306	6222	6872
经营活动现金流	463	-164	1562	2006	长期借款	262	262	262	262
资产	-476	-140	-130	-130	其它长期负债	1046	1046	1046	1046
投资	-58	0	0	0	非流动负债合计	1308	1308	1308	1308
其他	72	16	20	24	负债总计	8048	7613	7530	8180
投资活动现金流	-462	-124	-110	-106	实收资本	2543	2543	2543	2543
债权募资	-131	-638	0	0	归属于母公司所有者权益	7774	8758	10007	11551
股权募资	2	0	0	0	少数股东权益	26	26	26	26
其他	-232	-109	-93	-93	负债和所有者权益合计	15848	16398	17563	19757
融资活动现金流	-361	-747	-93	-93					
现金净流量	-384	-1035	1358	1807					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 15 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2021), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 电子、计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,易华录,歌尔股份,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,视源股份,航天宏图,立昂微,传音控股,京北方,晶赛科技,盈建科,品茗股份,广联达,用友网络,银江技术,长川科技,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,三利谱,瑞芯微,能科科技,炬光科技,鼎捷软件,中科曙光,优刻得-W

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。