

# 利亚德 (300296) \ 电子

## LED 显示龙头再度起航

投资评级:

行业:

投资建议:

当前价格:

目标价格:

光学光电子

买入/ (维持评级)

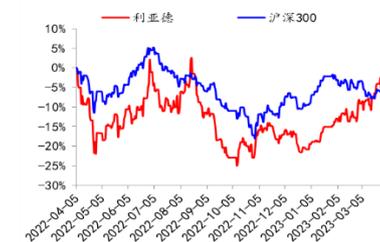
6.98 元

8.50 元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	2,543/2,085
流通 A 股市值 (百万元)	14,461
每股净资产 (元)	3.10
资产负债率 (%)	47.85
一年内最高/最低 (元)	7.85/5.33

### 股价相对走势



分析师: 熊军

执业证书编号: S0590522040001

邮箱: xiongjun@glsc.com.cn

### 事件:

公司发布了2022年年报, 2022年实现营业收入81.5亿元, 同比下降7.9%; 实现归母净利润2.8亿元, 同比下降53.9%; 扣非后归母净利润1.83亿, 同比下降67.1%; 经营活动现金流净额5.6亿, 同比增长21.7%; 分配预案为向全体股东每10股派发现金红利0.4元(含税), 送红股0股。

#### ➤ 2022年智能显示业务表现稳健, 文旅夜游大幅下滑

2022年智能显示产品实现收入69.6亿元, 同比增长1%, 营收占比提高7.4个百分点至85.4%。毛利率28.63%, 同比下降1.5个百分点。整体表现稳健。海外营收同比增长26%, 弥补了国内市场的下滑。

2022年文旅夜游业务受大环境影响, 实现营收7.9亿元, 同比下降51%, 订单同比下降61%以上, 利润出现大额亏损, 公司计提商誉减值2.07亿元, 对整体业绩构成较大负面影响。

2022年虚拟现实业务实现营收3.9亿元, 同比增长24%, 保持较快增长。目前公司商誉余额7.25亿中6.96亿属于NP, 近几年商誉减值概率较低。

#### ➤ 2023年智能显示有望恢复较快增长

智能显示产品随着Micro LED新技术产业化落地, 以及MIP封装模式成熟化, 已经实现大幅降本, 使LED显示产品性价比逐步提高, 会议一体机、XR虚拍、影院等新兴应用市场不断开启, LED显示的需求将不断扩大。

1) 公司预期2023年国内市场复苏, 力争订单增长30%; 进一步挖掘亚非拉市场, 力争实现40%以上增长; 2) 虚拟现实相关业务整合至“虚拟动点”, 扩大在XR虚拍领域应用, 力争营收同比增长50%以上; 3) 文旅夜游行业环境转好, 预期实现恢复性增长, 利润率水平将有所提升。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年收入分别为103亿元、128亿元、158亿元, 对应增速分别为26%、24%和24%, 净利润分别为8.7亿元、10.9亿元、14.0亿元, 对应增速分别为208%、26%和29%, EPS分别为0.34元、0.43元、0.56元。鉴于公司在LED显示领域的龙头地位, 参考可比公司估值, 给予23年25倍PE, 目标价8.50元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 国内经济复苏不及预期; 小间距LED市场竞争加剧;

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	8852.4	8153.6	10281.0	12764.1	15836.2
增长率 (%)	33.45%	-7.89%	26.09%	24.15%	24.07%
EBITDA (百万元)	1049.0	635.4	1451.0	1586.6	1933.2
净利润 (百万元)	610.9	281.4	865.6	1086.7	1404.5
增长率 (%)	162.56%	-53.94%	207.59%	25.54%	29.25%
EPS (元/股)	0.24	0.11	0.34	0.43	0.56
市盈率 (P/E)	29	63	20	16	13
市净率 (P/B)	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.9	22.7	12.0	10.9	8.9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

### 相关报告

1、《国联证券电子行业报告: 2023 年有望开启 LED 行业繁荣的起点》2022.03.15

**财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2366	2115	1748	1826	1967	营业收入	8852	8154	10281	12764	15836
应收账款+票据	5232	5146	6585	8176	10144	营业成本	6181	5667	7043	8724	10807
预付账款	182	78	126	157	195	税金及附加	33	38	49	61	76
存货	3611	3285	4055	5023	6222	营业费用	734	827	894	1085	1299
其他	265	207	322	399	494	管理费用	834	896	1059	1315	1631
<b>流动资产合计</b>	<b>11655</b>	<b>10832</b>	<b>12837</b>	<b>15581</b>	<b>19021</b>	财务费用	116	10	40	13	2
长期股权投资	301	280	257	234	212	资产减值损失	-193	-316	-185	-255	-317
固定资产	1580	1649	1406	1163	914	公允价值变动收益	18	0	0	0	0
在建工程	8	11	5	0	0	投资净收益	11	-52	-18	-18	-18
无形资产	506	456	365	273	182	其他	-47	21	-16	-66	-103
其他非流动资产	1798	1665	1545	1536	1527	<b>营业利润</b>	<b>743</b>	<b>369</b>	<b>976</b>	<b>1225</b>	<b>1583</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4193</b>	<b>4060</b>	<b>3578</b>	<b>3206</b>	<b>2835</b>	营业外净收益	-7	-2	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>15848</b>	<b>14893</b>	<b>16415</b>	<b>18787</b>	<b>21856</b>	<b>利润总额</b>	<b>736</b>	<b>367</b>	<b>975</b>	<b>1224</b>	<b>1583</b>
短期借款	638	639	0	0	0	所得税	126	81	108	135	175
应付账款+票据	4043	2981	4156	5148	6377	<b>净利润</b>	<b>611</b>	<b>286</b>	<b>868</b>	<b>1089</b>	<b>1408</b>
其他	2059	1994	2449	3035	3760	少数股东损益	0	4	2	3	3
<b>流动负债合计</b>	<b>6740</b>	<b>5613</b>	<b>6604</b>	<b>8183</b>	<b>10137</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>611</b>	<b>281</b>	<b>866</b>	<b>1087</b>	<b>1404</b>
长期带息负债	1033	817	526	286	66	<b>财务比率</b>					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他	274	294	294	294	294	<b>成长能力</b>					
<b>非流动负债合计</b>	<b>1308</b>	<b>1111</b>	<b>819</b>	<b>580</b>	<b>360</b>	营业收入	33%	-8%	26%	24%	24%
<b>负债合计</b>	<b>8048</b>	<b>6724</b>	<b>7424</b>	<b>8763</b>	<b>10497</b>	EBIT	211%	-56%	169%	22%	28%
少数股东权益	26	125	127	130	133	EBITDA	285%	-39%	128%	9%	22%
股本	2543	2529	2529	2529	2529	归母净利润	163%	-54%	208%	26%	29%
资本公积	2013	1940	1940	1940	1940	<b>获利能力</b>					
留存收益	3218	3574	4395	5425	6757	毛利率	30%	31%	31%	32%	32%
<b>股东权益合计</b>	<b>7800</b>	<b>8168</b>	<b>8991</b>	<b>10024</b>	<b>11359</b>	净利率	7%	4%	8%	9%	9%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15848</b>	<b>14893</b>	<b>16415</b>	<b>18787</b>	<b>21856</b>	ROE	8%	3%	10%	11%	13%
						ROIC	10%	4%	11%	13%	15%
<b>现金流量表</b>						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债	50.78%	45.15%	45.23%	46.64%	48.03%
净利润	611	286	868	1089	1408	流动比率	1.73	1.93	1.94	1.90	1.88
折旧摊销	197	258	436	349	349	速动比率	1.14	1.31	1.28	1.24	1.21
财务费用	116	10	40	13	2	<b>营运能力</b>					
存货减少	-130	-748	-535	-576	-576	应收账款周转率	1.72	1.60	1.58	1.58	1.58
营运资金变动	-632	255	-207	-510	-769	存货周转率	1.71	1.72	1.74	1.74	1.74
其它	253	444	48	24	24	总资产周转率	0.56	0.55	0.63	0.68	0.72
<b>经营活动现金流</b>	<b>414</b>	<b>505</b>	<b>649</b>	<b>389</b>	<b>437</b>	<b>每股指标(元)</b>					
资本支出	454	275	0	0	0	每股收益	0.24	0.11	0.34	0.43	0.56
长期投资	-58	-32	0	0	0	每股经营现金流	0.16	0.20	0.26	0.15	0.17
其他	-858	-558	-1	-1	-1	每股净资产	3.07	3.18	3.50	3.91	4.44
<b>投资活动现金流</b>	<b>-462</b>	<b>-315</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>估值比率</b>					
债权融资	-151	-216	-930	-240	-219	市盈率	29	63	20	16	13
股权融资	0	-14	0	0	0	市净率	2.3	2.2	2.0	1.8	1.6
其他	-209	-236	-85	-70	-75	EV/EBITDA	24.89	22.71	12.00	10.94	8.95
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-361</b>	<b>-465</b>	<b>-1015</b>	<b>-310</b>	<b>-294</b>	EV/EBIT	30.65	38.24	17.16	14.02	10.92
<b>现金净增加额</b>	<b>-434</b>	<b>-213</b>	<b>-367</b>	<b>78</b>	<b>141</b>						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 3 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**无锡：**江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

**北京：**北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

**上海：**上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695