

投资评级 优于大市 首次覆盖

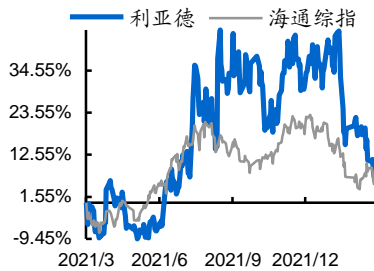
全年利润扭亏为盈，LED 显示市场广阔

股票数据

03月04日收盘价(元)	8.10
52周股价波动(元)	6.70-11.61
总股本/流通A股(百万股)	2543/2085
总市值/流通市值(百万元)	20598/16892

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.7	-24.3	-18.3
相对涨幅(%)	-9.2	-15.7	-10.0

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- 深耕显示、稳健发展，全年利润扭亏为盈。**公司以LED显示产品为主营业务，在行业中处于龙头地位。2022年1月27日公司发布2021年业绩预告，预计实现营业收入约88亿元，同比增长32%，实现归母净利润5.6-7.2亿元，实现扭亏。2021年公司新签订单及中标项目总额约为115.5亿元，同比增长34%，境内外显示订单金额均超过2019年，创历史新高。虽然行业内诸多公司在第四季度出现订单环比下滑，但公司的境内外显示四季度仍环比增长。近两年，疫情叠加原材料出现的供不应求状况，使LED行业尤其是下游应用行业加速出清，行业集中度大幅提升，行业整合期间，公司作为行业龙头优势明显，产品标准化程度提高。
- 助力“百城千屏”推广，开拓超高清户外大屏新需求。**2022年1月6日工信部等六部门联合印发了《“百城千屏”活动实施指南》。“百城千屏”活动以试点示范工程为引领，通过新建或引导改造国内大屏为4K/8K超高清大屏，丰富超高清视听服务场景，加速推动超高清视听在多方面的融合创新发展。根据利亚德官方公众号，利亚德作为全国“百城千屏”活动首批8K超高清显示屏幕供应企业，率先在北京新建了9块8K超高清户外大屏（截止2022年2月17日北京已建设20块户外大屏）。作为行业的先行者，公司将推动8K超高清显示技术创新，同时推动超高清产业不断发展。
- Mini/Micro 推陈出新，市场空间广阔。**公司在2020年与晶电合资成立了利晶微，原计划2021年产能达到800KK/月，2022年达到1600KK/月，目前都如期推进甚至提前。除了围绕利晶外，公司也在围绕Micro LED产业链进行布局，根据公司2021年半年报，公司与TCL华星光电联合开发的COG项目已试样。虽然Micro LED市场目前整体订单规模还不小，但它代表着一种新技术对行业的突破，Micro LED产品是显示行业的未来，市场空间大。随着COG的落地和量产，我们认为向To C领域的推广将推动公司长期发展。
- ASIC 芯片已进入量产，LED 显示屏控制芯片发展新趋势。**根据公司的投资者问答，公司ASIC芯片开发完成，并已进入量产。ASIC芯片是一种专用芯片，使输出信号的一致性和稳定性得到极大地提升，降低了LED显示屏的维护频次及成本。主要用于高端小间距和Micro产品。对于LED显示屏通用系统开发商而言，能够节约大量开发和维护的人力成本，因此，ASIC芯片将会成为LED显示屏行业控制芯片的发展趋势。ASIC在本次冬奥会开闭幕式指挥中心项目上也有应用。

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

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9047	6634	8766	10757	13233
(+/-)YoY(%)	17.5%	-26.7%	32.1%	22.7%	23.0%
净利润(百万元)	704	-976	678	1007	1254
(+/-)YoY(%)	-44.3%	-238.7%	169.4%	48.6%	24.5%
全面摊薄EPS(元)	0.28	-0.38	0.27	0.40	0.49
毛利率(%)	34.1%	31.0%	29.3%	29.8%	29.7%
净资产收益率(%)	8.4%	-13.5%	8.6%	11.3%	12.3%

资料来源: 公司年报(2019-2020), 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

- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 87.66/107.57/132.33 亿元，2021-2023 年公司归母净利润分别为 6.78/10.07/12.54 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.27/0.40/0.49 元/股。基于 PE 估值法，我们考虑到公司行业龙头地位以及后续行业将进一步提升集中度，公司有望成为行业发展的引领者，我们给予公司 2022 年 20-25 X PE 估值，我们认为公司的合理价值区间为 7.92-9.90 元/股，首次覆盖给予“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。

我们对公司主营业务进行如下假设:

假设条件 1: 我们认为公司在高端制造的布局将巩固公司在 LED 显示行业的龙头地位, 一方面公司将深圳工厂合并, 降低管理费用, 提高生产效率, 另一方面公司 2021 年 3 月新建的湖南长沙生产基地, 12 月份 6000KK/月产能已经达产。我们预计智能显示业务在 2021E-2023E 的收入同比增速分别为 44%/25%/25%; 预计夜游经济业务 2021E-2023E 的收入同比增速分别为-20%/5%/5%; 文化旅游业务 2021E-2023E 的收入同比增速分别为-30%/5%/5%; VR 体验业务 2021E-2023E 的收入同比增速分别为 40%/20%/20%; 其他业务 2021E-2023E 的收入同比增速分别为 30%/10%/10%。

假设条件 2: 我们预计智能显示业务在 2021E-2023E 的毛利率分别为 28.00%/29.00%/29.00%; 预计夜游经济业务 2021E-2023E 的毛利率分别为 24.00%/23.00%/22.00%; 文化旅游业务 2021E-2023E 的毛利率分别为 40.00%/40.00%/40.00%; VR 体验业务 2021E-2023E 的毛利率分别为 55.00%/50.00%/50.00%; 其他业务 2021E-2023E 的毛利率分别为 58%/45%/45%;

表 1 利亚德分业务预测

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
合计					
营业收入(百万元)	9047.47	6633.67	8765.75	10756.81	13232.71
YoY		-27%	32%	23%	23%
毛利率	34.11%	31.00%	29.25%	29.80%	29.73%
智能显示					
营业收入(百万元)	6444.17	5186.30	7478.64	9348.30	11685.37
YoY		-20%	44%	25%	25%
毛利率	32.93%	29.97%	28.00%	29.00%	29.00%
夜游经济业务					
营业收入(百万元)	1350.07	806.12	644.90	677.14	711.00
YoY		-40%	-20%	5%	5%
毛利率	31.35%	21.75%	24.00%	23.00%	22.00%
文化旅游					
营业收入(百万元)	832.91	363.86	254.70	267.44	280.81
YoY		-56%	-30%	5%	5%
毛利率	35.43%	44.50%	40.00%	40.00%	40.00%
VR 体验					
营业收入(百万元)	402.33	269.06	376.69	452.03	542.43
YoY		-33%	40%	20%	20%
毛利率	60.19%	60.00%	55.00%	50.00%	50.00%
其他					
营业收入(百万元)	17.98	8.33	10.83	11.91	13.10
YoY		-54%	30%	10%	10%
毛利率	15.87%	40.00%	58.00%	45.00%	45.00%

资料来源: Wind, 海通证券研究所测算

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 87.66/107.57/132.33 亿元, 2021-2023 年公司归母净利润分别为 6.78/10.07/12.54 亿元, 对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.27/0.40/0.49 元/股。基于 PE 估值法, 我们考虑到公司行业龙头地位以及后续行业将进一步提升集中度, 公司有望成为行业发展的引领者, 我们给予公司 2022 年 20-25 X PE 估值, 我们认为公司的合理价值区间为 7.92-9.90 元/股, 首次覆盖给予“优于大市”

评级。

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	0.32	0.47	73.8	24.9	16.8
300162.	雷曼光电	-0.90	0.23	0.53	-9.4	37.6	16.0
	均值	-0.40	0.27	0.50	32.2	31.2	16.4
300296	利亚德	-0.38	0.27	0.40	-21.1	30.4	20.4

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 3 月 4 日。

- **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。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	6634	8766	10757	13233
每股收益	-0.38	0.27	0.40	0.49	营业成本	4577	6202	7552	9298
每股净资产	2.84	3.11	3.51	4.00	毛利率%	31.0%	29.3%	29.8%	29.7%
每股经营现金流	0.44	0.15	0.50	0.63	营业税金及附加	40	42	52	64
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	654	763	914	1125
P/E	-21.09	30.40	20.45	16.42	营业费用率%	9.9%	8.7%	8.5%	8.5%
P/B	2.85	2.61	2.31	2.03	管理费用	420	482	559	688
P/S	3.10	2.35	1.91	1.56	管理费用率%	6.3%	5.5%	5.2%	5.2%
EV/EBITDA	21.31	22.05	15.18	11.50	EBIT	523	892	1228	1502
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	146	130	113	113
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	2.2%	1.5%	1.0%	0.9%
毛利率	31.0%	29.3%	29.8%	29.7%	资产减值损失	-1386	-136	0	0
净利润率	-14.7%	7.7%	9.4%	9.5%	投资收益	-14	13	16	20
净资产收益率	-13.5%	8.6%	11.3%	12.3%	营业利润	-920	727	1185	1476
资产回报率	-7.2%	4.7%	6.5%	7.2%	营业外收支	6	70	0	0
投资回报率	6.1%	8.3%	10.3%	11.3%	利润总额	-914	797	1185	1476
盈利增长 (%)					EBITDA	723	894	1231	1505
营业收入增长率	-26.7%	32.1%	22.7%	23.0%	所得税	55	120	178	221
EBIT 增长率	-60.1%	70.4%	37.7%	22.3%	有效所得税率%	-6.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	-238.7%	169.4%	48.6%	24.5%	少数股东损益	8	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	-976	678	1007	1254
资产负债率	46.8%	45.2%	42.0%	41.2%					
流动比率	2.02	2.11	2.29	2.34	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	1.08	0.98	1.21	1.40	货币资金	2602	2024	3065	4441
现金比率	0.52	0.39	0.60	0.77	应收账款及应收票据	2330	2567	2652	3082
经营效率指标					存货	2578	3398	3207	3312
应收账款周转天数	128.18	105.00	90.00	85.00	其它流动资产	2624	2914	2793	2669
存货周转天数	205.62	200.00	155.00	130.00	流动资产合计	10134	10902	11717	13503
总资产周转率	0.49	0.61	0.70	0.76	长期股权投资	243	243	243	243
固定资产周转率	6.92	8.89	10.62	12.72	固定资产	959	986	1013	1040
					在建工程	149	329	429	529
					无形资产	527	527	527	527
					非流动资产合计	3503	3575	3702	3829
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	13637	14477	15418	17332
净利润	-976	678	1007	1254	短期借款	694	0	0	0
少数股东损益	8	0	0	0	应付票据及应付账款	2701	3228	2959	3312
非现金支出	1682	94	3	3	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	80	47	97	93	其它流动负债	1616	1945	2149	2455
营运资金变动	317	-446	161	249	流动负债合计	5011	5173	5107	5766
经营活动现金流	1111	373	1268	1599	长期借款	486	486	486	486
资产	-240	-140	-130	-130	其它长期负债	884	884	884	884
投资	-101	0	0	0	非流动负债合计	1370	1370	1370	1370
其他	-29	13	16	20	负债总计	6381	6543	6477	7136
投资活动现金流	-369	-127	-114	-110	实收资本	2543	2543	2543	2543
债权募资	-722	-694	0	0	归属于母公司所有者权益	7229	7907	8914	10168
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	28	28	28	28
其他	-233	-130	-113	-113	负债和所有者权益合计	13637	14477	15418	17332
融资活动现金流	-955	-824	-113	-113					
现金净流量	-255	-578	1041	1376					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 04 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 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： 易华录,中颖电子,四维图新,木林森,浪潮国际,创业慧康,航天宏图,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,芯朋微,芯原股份-U,N汉鑫,中科曙光,优刻得-W,金山办公,道通科技,中孚信息,中望软件,长信科技,兴森科技,海康威视,启明星辰,新国都,长亮科技

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;	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。
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。	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。