利亚德（300296）

业绩符合预期，目前处于转型关键期

——利亚德 2019Q3 业绩点评

	刘易(分析师)	周昊(分析师)
	liuyi014913@gtjas.com	zhouhao020146@gtjas.com
	021-38674878	021-38675861
证书编号	S0880515080001	S0880519060004

评级:	增持
上次评级:	增持
目标价格:	10.95
上次预测:	10.95
当前价格:	6.88

2019.10.29

本报告导读:

2019Q3 业绩符合预期。公司在 LED 显示领域处于全球领导地位，2019 年开始主动优化业务结构，目前处于转型关键期。维持“增持”评级，维持目标价 10.95 元。

投资要点:

- **2019Q3 业绩符合预期，维持“增持”评级，维持目标价 10.95 元。**公司 2019Q3 营收、归母净利润分别为 63.14 亿、8.01 亿元，分别同比+16.21%、-15.22%，符合业绩预告预期（业绩预告归母净利润 7.75~8.32 亿）。其中营收增长但是净利润下滑，主要是产品毛利率影响。维持营收预测 2019-2021 年分别为 90.12、109.97、132.63 亿元；考虑到盈利能力变化，下调归母净利润预测分别为 11.55（-25.37%）、15.30（-17.94%）、16.90（-24.34%）亿元， EPS 0.45（-25.57%）、0.60（-17.55%）、0.66（-24.50%）元。维持目标价 10.95 元，对应 2020 年 18x PE，维持“增持”评级。
- **受毛利率影响，前三季度收入增长但净利润下滑。**公司 2019 年 1-9 月营收、归母净利润分别为 63.14 亿（+16.21%）、8.01 亿（-15.22%），净利润下滑主要是受毛利率影响，2019 年 1-9 月毛利率 34.15%，同比下降-2.87pct，主要是景观照明、VR 板块毛利率下降导致。其中景观照明（营收占比 18%）下降 5.02pct，VR（营收占比 5%）下降 22.27pct。
- **Q3 收入恢复增长，预计 Q4 净利润出现拐点。**公司 Q3 单季营收 22.63 亿（+24.19%），归母净利润 2.55 亿（-29.03%），Q3 开始收入端恢复增长，考虑到去年同期 Q4 低基数，同时今年七十周年国庆、军运会等重大项目收入确认延期，预计公司 Q4 净利润将出现拐点。公司 2019 年开始调整业务结构，目前智能显示营收占比达到 70%（+6pct），景观照明营收占比下降为 18%（-6pct），转型效果明显。
- **催化剂：**Mini-LED 销量超预期，苹果发布 Micro LED 产品
- **风险提示：**地方财政风险再起

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6,471	7,701	9,012	10,997	13,263
(+/-)%	*48%*	*19%*	*17%*	*22%*	*21%*
经营利润（EBIT）	1,479	1,644	1,360	1,729	1,959
(+/-)%	*82%*	*11%*	*-17%*	*27%*	*13%*
净利润	1,210	1,265	1,155	1,530	1,690
(+/-)%	*81%*	*5%*	*-9%*	*33%*	*10%*
每股净收益（元）	0.48	0.50	0.45	0.60	0.66
每股股利（元）	0.11	0.08	0.10	0.12	0.14

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率(%)	22.9%	21.4%	15.1%	15.7%	14.8%
市盈率	14.46	13.84	15.15	11.43	10.35
股息率 (%)	1.6%	1.2%	1.5%	1.7%	2.0%

中小盘研究团队

刘易（分析师）: 021-38674878
证书编号: S0880515080001

周昊（分析师）: 010-59312737
证书编号: S0880519060004

杨文健（研究助理）: 021-38674711
证书编号: S0880118050039

张旭（研究助理）: 0755-23976500
证书编号: S0880118060034

相关报告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%～15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路669号博华广场20层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心南楼18层
邮编	200041	518026	100032
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）83939888

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com