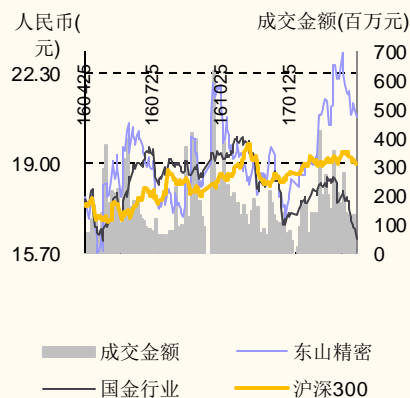


市场价格 (人民币): 20.70 元  
 目标价格 (人民币): 26.80 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

**市场数据(人民币)**

已上市流通 A 股(百万股)	551.65
总市值(百万元)	17,540.98
年内股价最高最低(元)	23.09/15.70
沪深 300 指数	3431.26
深证成指	10091.89


**相关报告**

1. 《三季报低于预期，期待 2017 年表现》，2016.10.27
2. 《刚柔并济，东山风云起》，2016.10.12

**樊志远** 联系人  
 (8621)61038318  
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

**骆思远** 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001  
 luosiyuan@gjzq.com.cn

## 新旧业务共同发力，迎来新一轮发展机遇

**公司基本情况(人民币)**

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.037	0.170	0.652	1.026	1.286
每股净资产(元)	3.17	3.22	7.56	8.53	9.77
每股经营性现金流(元)	-0.19	0.05	-0.29	1.35	1.17
市盈率(倍)	534.93	115.23	31.73	20.18	16.09
行业优化市盈率(倍)	22.77	22.77	22.77	22.77	22.77
净利润增长率(%)	-27.32%	354.73%	387.41%	57.26%	25.37%
净资产收益率(%)	1.18%	5.28%	8.63%	12.02%	13.17%
总股本(百万股)	847.39	847.39	1,077.39	1,077.39	1,077.39

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 公司发布 2016 年度业绩: 营业收入同比增长 110.46% 至 84.03 亿元, 净利润同比增长 354.73% 至 1.44 亿元, EPS 0.17 元, 业绩符合预期。

**经营分析**

- **原有业务多点发力, LED、电视整机、触控面板及 LCM 模组营收迅猛增长:** 2016 年, LED 及其显示器件实现营收 25.85 亿元, 同比增长 183.96%, 毛利率下滑 3.96%, 主要由于电视整机业务增长较快, 占比较大, 拉低了整体毛利率; 触控面板及 LCM 模组实现营收 15.5 亿元, 同比增长 77.47%, 毛利率提升 0.73%; 虽然营收增速较快, 但是还存在毛利率较低的情况, 有待进一步提升。扣除收购 MFLX 公司产生的中介费用、财务费用及各种整合费用, 公司 2016 年实现了迅猛发展, 盈利从 2015 年的 3171 万元增长到 2016 年的超过 3 亿元。
- **获得定增批文, 高额财务费用问题得到解决, 轻装上阵, 原有业务及新业务齐发力, 迎来发展新起点:** 公司 2016 年自筹资金 39.84 亿元收购美国 MFLX 公司 100% 股权, 每月财务费用高达 2000 多万元, 资金问题对公司的各项业务运行造成了较大影响, 此次定增完成后公司资金问题将得到解决, 也非常有利于各项业务的拓展。我们预测, 公司原有业务及 MFLX 的 FPC 软板业务有望共同发力, 实现快速增长。
- **原有业务有望延续强劲增长态势:** 基站天线业务稳健增长, 绑定华为大客户, 供货占比接近一半, 2017 年预计有 20% 以上的增长。滤波器业务有望从 2016 年的 4 亿元增长至 2017 年的 10 亿元, 增长主要来自于华为。小间距 LED 业务也在加紧扩产, 今年下半年有望从年初的 15 亿颗/月增长至 25 亿颗/月, 主要客户为利亚德 (约占利亚德需求量的 50%)、洲明科技、艾比森等; 电视代工业务有望爆发式增长, 2017 年有望突破 400 万台, 预计销售 50 亿元。我们认为, 公司原有各项业务均呈现产销两旺的良好态势, 2017 年有望继续保持强劲的增长势头。
- **MFLX 的 FPC 软板业务焕发新的生机与活力, 迎来发展春天:** 公司在 A 客户的供货量将会大幅提升, 客户的新机种上, 供货料号有望从现有的 2 个增加到 5 个以上, 供货价值量也会大幅提升, 目前公司正在进行产能扩张, 预计到今年下半年产能会有 70-80% 的提升。A 客户对 FPC 软板的需求较大, 每年 400-500 亿元人民币, 而且随着手机、平板及笔记本电脑向小型化、薄型化及轻型化方向发展, FPC 软板需求量将进一步提升。目前 A 客户 FPC 软板的供应商主要集中在日本和台湾, 中国大陆仅 MFLX 一家供应商, 大陆

企业在价格、响应速度及配合度方面具有较好的优势，A 客户采购向大陆企业转移的趋势明显，MFLX 将深度受益。公司正在对 MFLX 进行有效整合，有望大幅降低费用，进一步发挥技术、质量及成本优势，提升运行效率。除了在 A 客户有较好的想象空间外，在国内手机客户如华为、OPPO、vivo 上有望实现快速导入，FPC 软板业务迎来发展春天。

### 投资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 0.65/1.02/1.28 元（按照增发摊薄），现价对应市盈率分别为 31.7、20.2 及 16.1 倍，维持“买入”评级。

### 风险

- 触摸模组及 LCM 模组、LED 及模组竞争激烈，毛利率提升困难，FPC 整合及新客户开拓不及预期，在 A 客户的料号增加不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,524	3,993	8,403	17,482	21,724	26,570
增长率		13.3%	110.5%	108.0%	24.3%	22.3%
主营业务成本	-2,968	-3,396	-7,387	-15,457	-19,131	-23,454
%销售收入	84.2%	85.1%	87.9%	88.4%	88.1%	88.3%
毛利	556	597	1,016	2,025	2,593	3,116
%销售收入	15.8%	14.9%	12.1%	11.6%	11.9%	11.7%
营业税金及附加	-9	-10	-22	-47	-59	-72
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	-120	-153	-197	-350	-434	-505
%销售收入	3.4%	3.8%	2.3%	2.0%	1.9%	1.9%
管理费用	-281	-356	-483	-678	-869	-1,023
%销售收入	8.0%	8.9%	5.7%	3.9%	4.0%	3.9%
息税前利润 (EBIT)	146	78	314	950	1,231	1,517
%销售收入	4.1%	2.0%	3.7%	5.4%	5.7%	5.7%
财务费用	-89	-87	-205	-250	-96	-78
%销售收入	2.5%	2.2%	2.4%	1.4%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-28	21	-57	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	11	0	0	0
投资收益	6	10	73	30	30	30
%税前利润	12.7%	24.9%	45.2%	3.9%	2.5%	2.0%
营业利润	34	22	136	730	1,165	1,468
营业利润率	1.0%	0.6%	1.6%	4.2%	5.4%	5.5%
营业外收支	12	16	25	30	30	30
税前利润	47	38	161	760	1,195	1,498
利润率	1.3%	1.0%	1.9%	4.3%	5.5%	5.6%
所得税	-2	1	-12	-57	-90	-112
所得税率	4.5%	-2.6%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	44	39	149	703	1,105	1,386
少数股东损益	1	8	5	0	0	0
归属于母公司的净利润	44	32	144	703	1,105	1,386
净利率	1.2%	0.8%	1.7%	4.0%	5.1%	5.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	44	39	149	703	1,105	1,386
非现金支出	192	190	382	396	427	452
非经营收益	61	76	132	375	75	75
营运资金变动	-453	-463	-617	-1,788	-156	-651
经营活动现金净流	-155	-158	46	-314	1,452	1,262
资本开支	-425	-459	-1,153	-330	-447	-276
投资	-155	-264	-2,796	-1	0	0
其他	6	27	-48	30	30	30
投资活动现金净流	-575	-696	-3,996	-301	-417	-246
股权募资	0	1,170	2	4,761	0	0
债权募资	131	254	3,669	-5,023	0	0
其他	465	-144	816	-347	-189	-189
筹资活动现金净流	596	1,280	4,487	-609	-189	-189
现金净流量	-133	426	537	-1,224	846	827

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	550	1,044	2,705	1,481	2,326	3,153
应收款项	1,401	1,871	3,531	5,607	6,432	7,867
存货	865	1,230	2,455	3,854	4,770	5,847
其他流动资产	194	443	499	543	587	716
流动资产	3,010	4,588	9,190	11,485	14,115	17,584
%总资产	58.8%	66.4%	60.7%	66.6%	70.8%	75.6%
长期投资	92	85	182	183	182	182
固定资产	1,607	1,870	3,361	3,485	3,563	3,440
%总资产	31.4%	27.1%	22.2%	20.2%	17.9%	14.8%
无形资产	295	312	2,259	2,101	2,074	2,052
非流动资产	2,105	2,325	5,949	5,771	5,821	5,675
%总资产	41.2%	33.6%	39.3%	33.4%	29.2%	24.4%
资产总计	5,114	6,912	15,139	17,256	19,936	23,259
短期借款	1,670	1,962	4,896	0	0	0
应付款项	1,811	2,142	4,828	6,347	7,856	9,630
其他流动负债	65	69	284	499	619	836
流动负债	3,546	4,173	10,008	6,846	8,475	10,466
长期贷款	0	0	2,253	2,253	2,253	2,253
其他长期负债	59	21	131	0	0	0
负债	3,605	4,194	12,392	9,099	10,727	12,719
普通股股东权益	1,499	2,686	2,732	8,143	9,194	10,526
少数股东权益	10	32	14	14	14	14
负债股东权益合计	5,114	6,912	15,139	17,256	19,936	23,259

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.057	0.037	0.170	0.652	1.026	1.286
每股净资产	1.952	3.170	3.225	7.558	8.534	9.770
每股经营现金净流	-0.202	-0.187	0.055	-0.291	1.348	1.172
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	2.91%	1.18%	5.28%	8.63%	12.02%	13.17%
总资产收益率	0.85%	0.46%	0.95%	4.07%	5.54%	5.96%
投入资本收益率	4.38%	1.72%	2.93%	8.44%	9.93%	10.97%
增长率						
主营业务收入增长率	33.37%	13.31%	110.46%	108.04%	24.26%	22.31%
EBIT增长率	113.69%	-46.13%	299.90%	202.51%	29.62%	23.23%
净利润增长率	63.02%	-27.32%	354.73%	387.41%	57.26%	25.37%
总资产增长率	55.85%	35.16%	119.01%	13.98%	15.53%	16.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.8	131.8	109.3	109.0	100.0	100.0
存货周转天数	85.7	112.5	91.0	91.0	91.0	91.0
应付账款周转天数	123.2	141.3	105.7	105.0	105.0	105.0
固定资产周转天数	146.3	154.9	122.8	57.4	42.7	31.7
偿债能力						
净负债/股东权益	74.24%	33.76%	161.41%	9.33%	-0.92%	-8.65%
EBIT利息保障倍数	1.6	0.9	1.5	3.8	12.9	19.3
资产负债率	70.49%	60.68%	81.86%	52.73%	53.81%	54.68%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-10-12	买入	20.70	26.8~26.8
2	2016-10-27	买入	20.44	26.8~26.8

来源：国金证券研究所

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD