

艾比森 (300389)
强烈推荐
行业：光学光电子

并购序幕拉开，“VR+体育”领域强势卡位

事件：公司5月9日发布公告，拟出资450万美元收购Artixium 51%股权，并签订投资备忘录，若收购最终顺利完成，Artixium将成为公司的控股子公司。

中投电子观点：

- 本次收购将显著提升公司显示产品在体育领域的影响力。** Artixium是一家在欧美有着丰富体育资源的球场LED显示屏厂商，其生产的球场屏被广泛用于欧洲杯和欧洲各大主流足球联赛，其在体育领域客户资源丰富，渠道广泛，与多家俱乐部和赛事组委会建立了深度的合作关系，我们认为本次收购是公司在体育领域延伸拓展的重要环节，将显著增强公司在体育领域的影响力，特别是在全球球场屏领域的地位将得到进一步加强，并为公司未来在体育领域的业务深入拓展打下了坚实基础，
- 标的公司VR技术实力突出，公司有望顺势切入“VR+体育”领域。** Artixium有很强的产品设计和创新能力，其开发的提供虚拟显示的球场屏已通过一些欧洲俱乐部的测试，我们预计本次收购完成后，公司有望完成自身先进制造优势和标的公司的VR技术的整合，从而实现在体育领域的盈利模式升级（从卖屏到卖服务）。
- 产业链调研结果显示整个LED显示屏行业处于景气度上行的阶段，内生外延看点十足。** 行业内主要公司的第一季度在手订单都同比大幅增长（艾比森订单增长40%），海外市场也迎来了快速放量期，我们持续看好LED显示屏行业未来两年的前景，且行业内主要公司在广告、演艺、体育等领域外延动作频繁，跑马圈地显著提速，有望迎来行业黄金发展期。
- 对于公司自身来说，经过15年的战略调整，公司在小间距、酒店场景运营、体育等诸多领域的布局将在16年进入收获期，公司有望重回高速增长轨道，**目前公司股价存在较大预期差，有望迎来“估值提升+业绩加速”的戴维斯双击行情，维持“强烈推荐”评级。**

投资要点：

- 海外球场屏业务一马当先，受益国内足球产业大发展。** 公司球场屏在德甲荷甲等顶级联赛的占有率达到50%，积累了丰富的运营经验和渠道资源。随着国内足球市场环境的净化和发展，公司正在寻找合适的切入点打入这一蓝海市场，预计明年将有实质性动作。
- 海外小间距爆发式增长在即，外销龙头率先受益。** 15年公司小间距订单3.37亿，同比增长47%，占公司所有订单33%。公司85%的营收来自海外，随着小间距的热潮由国内传向海外，我们看好公司在小间距海外的爆发式增长中率先受益，预计16/17年公司小间距订单有望保持60%的增速。

作者

署名人：**孙远峰**
 S0960516020001
 010-63222585
 sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：**耿琛**
 S0960115100022
 0755-82026571
 gengchen@china-invs.cn

参与人：**张磊**
 S0960116030023
 010-63222985
 zhanglei6@china-invs.cn

6-12个月目标价： 52.4

当前股价： 41.92
 评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	46
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	19
成交量(百万股)	1.61
成交额(百万元)	68.08

股价表现



相关报告

- 《艾比森-Q1业绩点评：订单大增进一步验证业绩反转推荐逻辑》 2016-04-27
- 《艾比森-业绩速评：破茧化蝶，16年有望跨越发展》 2016-04-09
- 《艾比森-业绩再起飞，产业基金助力公司转型场景运营商》 2015-11-02

- ✧ **LED 大屏快速抢占显示应用场景。** 公司积极转型场景运营服务，通过安装运营 300 余块酒店租赁屏打入高端酒店会议场景运营领域，目前已经签约近 200 家高端酒店，**未来有望新增利润空间近亿元**；战略投资火神文化和华奥视美布局社区和舞台场景运营，公司现金流充沛（近 4.5 亿现金），外延收购预期强烈，已成立十亿规模产业并购基金助力公司打通场景运营产业链。
- ✧ **维持“强烈推荐”评级，目标价 52.4 元，建议买入。** 16-18 年公司净利润预计 2.10/3.20/4.46 亿元，EPS 1.31/2.00/2.78 元。考虑到公司业绩反转且在场景运营领域的布局即将进入收获期，且公司外延拓展战略明确，给予 16 年 40 倍 PE，目标价 52.4 元。
- ✧ **风险提示：小间距市场规模发展不及预期，场景运营业务拓展不及预期**

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1014	1368	1916	2682
收入同比(%)	-6%	35%	40%	40%
归属母公司净利润	126	210	320	446
净利润同比(%)	-21%	68%	52%	39%
毛利率(%)	32.9%	35.0%	35.4%	35.2%
ROE(%)	14.7%	19.7%	23.2%	24.7%
每股收益(元)	0.78	1.31	2.00	2.78
P/E	53.52	31.93	20.99	15.05
P/B	7.84	6.29	4.87	3.72
EV/EBITDA	43	26	18	13

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	894	1223	1772	2512
现金	446	681	1018	1482
应收账款	212	206	305	444
其它应收款	23	27	36	51
预付账款	6	7	9	12
存货	165	189	264	375
其他	43	113	139	148
非流动资产	423	398	384	350
长期投资	0	0	0	0
固定资产	330	312	291	268
无形资产	29	28	27	25
其他	64	57	66	56
资产总计	1317	1620	2157	2862
流动负债	416	521	742	1013
短期借款	0	0	0	0
应付账款	194	259	367	518
其他	222	262	375	495
非流动负债	38	24	30	37
长期借款	0	0	0	0
其他	38	24	30	37
负债合计	454	545	772	1050
少数股东权益	6	6	6	6
股本	160	160	160	160
资本公积	232	232	232	232
留存收益	466	676	986	1413
归属母公司股东权益	856	1069	1378	1805
负债和股东权益	1317	1620	2157	2862

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-24	188	312	430
净利润	127	210	320	446
折旧摊销	26	26	27	27
财务费用	-26	-23	-35	-52
投资损失	-7	-3	-4	-4
营运资金变动	-175	10	3	-19
其它	30	-33	1	32
投资活动现金流	183	22	1	1
资本支出	53	0	0	0
长期投资	245	-8	1	1
其他	481	14	1	2
筹资活动现金流	-43	25	25	32
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	-47	0	0	0
其他	-76	25	25	32
现金净增加额	126	235	337	464

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1014	1368	1916	2682
营业成本	680	889	1237	1738
营业税金及附加	6	9	13	18
营业费用	102	135	179	251
管理费用	107	115	153	215
财务费用	-26	-23	-35	-52
资产减值损失	8	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	3	4	4
营业利润	144	240	366	511
营业外收入	7	4	5	5
营业外支出	4	1	1	2
利润总额	147	243	370	514
所得税	19	33	50	68
净利润	127	210	320	446
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	126	210	320	446
EBITDA	144	242	358	486
EPS (元)	0.78	1.31	2.00	2.78
主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-6.1%	35.0%	40.0%	40.0%
营业利润	-19.4%	66.9%	52.6%	39.5%
归属于母公司净利润	-21.0%	67.6%	52.1%	39.4%
获利能力				
毛利率	32.9%	35.0%	35.4%	35.2%
净利率	12.4%	15.4%	16.7%	16.6%
ROE	14.7%	19.7%	23.2%	24.7%
ROIC	25.0%	50.0%	84.6%	125.9%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	33.6%	35.8%	36.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.15	2.35	2.39	2.48
速动比率	1.75	1.98	2.03	2.10
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.93	1.01	1.07
应收账款周转率	5	6	7	7
应付账款周转率	3.21	3.93	3.95	3.93
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.31	2.00	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.15	1.17	1.95	2.68
每股净资产(最新摊薄)	5.34	6.67	8.60	11.26
估值比率				
P/E	53.52	31.93	20.99	15.05
P/B	7.84	6.29	4.87	3.72
EV/EBITDA	43	26	18	13

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-27	《艾比森-Q1 业绩点评：订单大增进一步验证业绩反转推荐逻辑》
2016-04-09	《艾比森-业绩速评：破茧化蝶，16年有望跨越发展》
2016-02-29	《艾比森-业绩快报速评：战略调整结束，16年进入布局收获期》
2016-02-02	《艾比森-十亿产业基金落地，场景运营外延收购加速》
2016-01-24	《艾比森-抢占舞台视觉应用场景，外延拼图加速》
2016-01-21	《艾比森-15年业绩预告符合预期，16年进入布局收获期》
2015-11-13	《艾比森-投资价值得到市场初步认可，维持52.4元目标价不变》
2015-11-02	《艾比森-业绩再起飞，产业基金助力公司转型场景运营商》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，中投证券电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

耿琛，中投证券电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学学士、金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

张雷，中投证券电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计系硕士，近 3 年军工研究所工作经验

张磊，中投证券电子行业分析师，北京大学理学学士，工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经验

免责条款

本报告由中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434