

艾比森 (300389)
强烈推荐
行业：光学光电子

困境反转确立，迎持续高速发展新时期

事件：公司发布公告，2016年上半年营收 5.09 亿，同比增长 11.69%；净利润 6076 万。同比增长 37.60%。

中投电子观点：

- 在手订单显著提升，下半年订单转化有望加速。**公司显示屏销售累计签单约 5.86 亿元，同比增长约 22%，下半年随着新厂产能的开出和供应链的理顺，在手订单转化速度有望恢复正常，业绩有望加速释放。
- 小间距占比提升，产品结构持续优化。**上半年毛利率 33.95%，同比上升约 2pct。公司小间距显示屏新增订单约 2.33 亿元，同比增长约 65%，占公司上半年显示屏订单约 40%。公司 N2 小间距产品在欧洲专业试听集成设备与技术展上获得了极具声望的产品创新大奖，公司是行业唯一获得此国际大奖的中国品牌，外来随着小间距显示在海外市场的爆发，公司有望率先受益。
- 显示屏酒店运营业务开始放量，创新运营模式有望加速复制拓展。**公司在酒店已安装显示屏 306 块（本报告期安装 41 块），已累计签约酒店 198 家，运营酒店的档次显著提升，单块显示屏屏体面积增加，上半年共确认租金收入 1,026.60 万元，**比上年同期增长约 700%**。报告期内，公司显示屏先后进驻国内中心城市及部分旅游城市的希尔顿酒店、香格里拉酒店、皇冠假日酒店等高端酒店，未来随着盈利模式的成熟，公司的创新运营模式有望加速复制拓展，贡献新的业绩增量。
- 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，内外延看点十足。**行业内主要公司的上半年在手订单都出现了较大增长，海外市场也迎来了快速放量期 我们持续看好 LED 显示屏行业中长期发展前景，且行业内主要公司在广告、演艺、体育等领域的外延动作频繁，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：

- ✧ **海外市场业务一马当先，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超过 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

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：**张雷**
 S0960116060029
 021-52340810
 zhanglei5@china-invs.cn

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

6 - 12 个月目标价： 26

当前股价： 22.81
 评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	319
流通股本(百万股)	93
总市值(亿元)	73
流通市值(亿元)	21
成交量(百万股)	1.44
成交额(百万元)	32.89

股价表现



相关报告

- 《艾比森-并购序幕拉开，“VR+体育”领域强势卡位》 2016-05-09
- 《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

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。

- ✧ **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26元，建议买入。**16-18年公司净利润预计2.10/3.20/4.46亿元，EPS 0.65/0.99/1.38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26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	319	444
净利润同比(%)	-21%	67%	52%	39%
毛利率(%)	32.9%	35.0%	35.4%	35.2%
ROE(%)	14.7%	20.3%	23.9%	25.6%
每股收益(元)	0.39	0.65	0.99	1.38
P/E	58.42	34.95	23.01	16.51
P/B	9.57	7.91	6.15	4.72
EV/EBITDA	53	32	22	16

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	1190	1727	2445
现金	446	648	973	1416
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	1588	2112	2795
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	321	321	321
资本公积	232	71	71	71
留存收益	466	644	941	1346
归属母公司股东权益	856	1036	1333	1739
负债和股东权益	1317	1588	2112	2795

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-24	188	312	431
净利润	127	210	319	444
折旧摊销	26	26	27	27
财务费用	-26	-23	-34	-49
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	-8	12	11
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	161	0	0
资本公积增加	-47	-161	0	0
其他	-76	-8	12	11
现金净增加额	126	202	325	442

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	-34	-49
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	239	364	508
营业外收入	7	4	5	5
营业外支出	4	1	1	2
利润总额	147	243	368	512
所得税	19	33	50	68
净利润	127	210	319	444
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	126	210	319	444
EBITDA	144	242	358	486
EPS (元)	0.78	0.65	0.99	1.38
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%	66.4%	52.4%	39.5%
归属于母公司净利润	-21.0%	67.1%	51.9%	39.4%
获利能力				
毛利率	32.9%	35.0%	35.4%	35.2%
净利率	12.4%	15.3%	16.6%	16.6%
ROE	14.7%	20.3%	23.9%	25.6%
ROIC	25.0%	50.0%	84.6%	125.9%
偿债能力				
资产负债率	34.5%	34.3%	36.6%	37.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	2.15	2.28	2.33	2.41
速动比率	1.75	1.92	1.97	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.94	1.04	1.09
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)	0.39	0.65	0.99	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.58	0.97	1.34
每股净资产(最新摊薄)	2.66	3.22	4.15	5.41
估值比率				
P/E	65.30	39.07	25.73	18.45
P/B	9.57	7.91	6.15	4.72
EV/EBITDA	53	32	22	16

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-09	《艾比森-并购序幕拉开，“VR+体育”领域强势卡位》
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，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	北京市	上海市
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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434