

艾比森 (300389)

强烈推荐

行业：光学光电子

深度合作中超联赛，全面进军体育显示市场

事件：

2016年11月11日，公司与中超公司签订《2017-2020年中超联赛赛场LED全彩显示屏官方供应商赞助协议》。根据协议，合作期限内公司将向中超公司每年支付赞助费两千万元，四年赞助费总计八千万元并免费提供每年不少于240场所有中超联赛比赛所需十六套LED全彩显示屏硬件设备、软件及所有相关服务。同时公司获得官方称谓、标志使用、赛场、媒体、推广及礼遇等多项权益。

中投电子观点：

公司通过与中超公司深入合作，全面进入国内球场屏市场，并获得丰富赛场权益（拥有每场比赛LED显示屏全场同步播出累计3分钟广告发布的权利和每场比赛前或中场休息时播出30秒企业广告的权利）。

此次签订协议将提升公司在全球市场知名度，标志公司在体育领域又一项重大突破。本次合作将进一步扩展公司业务范围，扩大公司品牌影响力；同时公司获得较丰富赛场权益，在国家政策层面支持力度持续增强的背景下，中国足球已从“低迷”，步入快速发展的“爆发”时期，中超等核心联赛是中国足球走向世界的“常态”练兵场，大陆足球爱好者众多，蕴藏巨大广告传媒价值；伴随中超联赛商业价值陡然提升（相比海外联赛，预计具备数十倍提升空间），其广告价值将进入指数增长阶段，“两项权益”在2017年-2020年间具备很高的增值空间，预计该项业务将对公司业绩做出积极实质贡献。我们认为通过此次与中超的深度合作，公司未来有望进一步扩展体育显示屏销售、运营领域，开启文体一片蓝海市场。

投资要点：

- ✧ **小间距行业景气度持续高位，内生外延齐头并进。**行业内主要公司上半年在手订单都出现较大增长，海外市场也迎来了快速放量期，LED显示屏行业中长期发展前景向好。同时行业内集中度持续提高，大而集中将成为未来小间距LED市场格局；各主要公司逐步向广告、演艺、体育等下游领域渗透，呈现从单纯设备生产制造转向附加值更高的设备、内容运营逐步扩展的行业趋势。LED显示行业内生外延齐头并进，我们判断持续度将持续保持高位。
- ✧ **海外球场屏业务先行者，全面切入国内球场屏业务，有望开启蓝海市场。**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。此次与中超公司深入合作标志着公司全面进军国内球场屏业务，深度布局文体市场，是公司在体育领域的又一项重大突破。我们

作者

署名人：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

6-12个月目标价：29.7

当前股价：24.40

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)	78
流通市值(亿元)	23
成交量(百万股)	1.15
成交额(百万元)	27.72

股价表现



相关报告

《艾比森-困境反转确立，迎持续高速发展新时期》2016-08-28

《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

认为此次合作将为公司带来①成熟的球场屏运营经验及渠道资源；②进一步扩大公司品牌影响力及销售规模③有望未来带给公司更多、更深层次体育产业合作机会。此次合作将进一步巩固公司在体育领域 LED 显示屏的优势地位。我们认为随着国内足球环境的净化及产业发展，球场屏市场将持续增长；同时公司进一步深耕体育市场，未来有望展开更深层次和更广维度的产业合作，开启体育 LED 显示屏蓝海市场。

- ✧ **海外小间距爆发式增长在即，公司有望率先受益。**公司 85% 的营收来自海外，在海外市场具有较强渠道优势。公司在消费领域 LED 显示屏领域独居特色，具备较强海外市场竞争力。随着国外小间距的热潮兴起，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。
- ✧ **显示屏酒店运营业务逐步放量，创新运营模式加速复制拓展。**截止 2016 年三季度，公司在酒店已安装显示屏 312 块，已累计签约酒店 190 家；2016 年前三季度酒店显示屏确认租金收入约 1485 万元，比上年同期增长约 420%；公司显示屏最新入驻了上海金茂君悦酒店、海口鲁能希尔顿、海口海航希尔顿及深圳华侨城洲际大酒店等多家高档五星级酒店。运营酒店档次持续提升（未来五星级酒店为主），单块显示屏屏体面积增加，为公司带来持续运营性收入及现金流。随着盈利模式的成熟，公司的创新运营模式将进一步加速复制拓展，预计未来利润空间有望达亿元。
- ✧ **维持“强烈推荐”评级，第一目标价 29.7 元，建议买入。**16-18 年公司净利润预计 2.10/3.19/4.44 亿元，EPS 0.65/0.99/1.38 元。考虑且在场景运营领域的布局即将进入收获期，以及公司在文体领域发展具有广阔市场空间及弹性，公司未来发展极具成长性，给予 17 年 30 倍 PE，目标价 29.7 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，体育市场扩展进度低于预期**

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	62.49	37.38	24.62	17.66
P/B	9.16	7.57	5.88	4.51
EV/EBITDA	51	30	21	15

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	62.49	37.38	24.62	17.66
P/B	9.16	7.57	5.88	4.51
EV/EBITDA	51	30	21	15

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-28	《艾比森-困境反转确立，迎持续高速发展新时期》
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》

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,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

张磊,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历。

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与工程系硕士, 近 3 年实业工作经验

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国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