

联建光电 (300269)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，打造智能整合营销服务集团

—联建光电 (300269) 2016 年年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 22 日

一、事件概述

近期，联建光电发布 2016 年年报、17 年 1 季度业绩预告、利润分配方案：1) 2016 年实现营收 28.03 亿元，同比增长 84.12%，归属于上市公司股东的净利润 4.03 亿元，同比增长 80.16%，扣非净利润 3.81 亿元，同比增长 82.12%，基本每股收益为 0.70 元，扣非每股收益为 0.66 元；2) 预计 17 年 1 季度归母净利润变动区间为 6900 万元~8000 万元，同比增长 21.37%~40.72%；3) 拟每 10 股派发现金股利 2 元 (含税)。

二、分析与判断

➤ 2016 年业绩符合预期，三大业务协同效应显现，内生+外延成为业绩驱动力

1、年报业绩符合预期。(1) 公司在 2016 年业绩预告中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 3.7 亿元至 4.3 亿元，同比变动幅度为 65.42%至 92.25%。此次年报业绩位于区间中值偏上。(2) 公司综合毛利率为 36.10%，同比下降 2.28 个百分点。(3) 三大主营业务数字设备/数字户外/数字营销，同比增速分别为 19.72%/56.98%/294.54%；收入占比为 33.36%/24.53%/42.11%；毛利率为 35.91%/47.17%/29.83%，毛利率分别提升 2.74 个百分点，提升 13.94 个百分点，下降 30.59 个百分点。(4) 期间费用率为 18.44%，同比下降 1.63 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.88%/7.91%/0.65%，分别下降 1.75 个百分点、降低 1.48 个百分点、提高 1.60 个百分点。

2、16 年业绩高速增长主要原因是三大业务销售规模持续扩大，内生和外延协同效应明显。17 年 Q1 业绩预增受益于内生与外延持续增长，盈利能力进一步提升。公司 2016 年 Q4 实现营收 9.30 亿元，同比增长 114.26%，环比增长 6.12%，归母净利润为 1.44 亿元，同比增长 128.69%，环比增长 25.19%。公司业绩增长主要受益于数字显示设备、品牌公关服务、户外媒体网络等为核心的整合营销服务集团形成，公司营销服务能力提升，销售规模持续扩大、盈利能力进一步增强，三大业务优势互相融合、协同效应显现。

3、我们认为，随着智能整合营销服务集团的形成，公司将通过“自研+外延”的方式建立强大的大数据分析处理平台并实现广告精准投放和精准营销，搭建大数据+人工智能驱动的智能整合营销服务集团，业绩有望持续上升。

➤ 数字营销服务业务进一步优化与整合，整合营销服务能力迈上新台阶

1、报告期内，数字营销板块进一步整合与优化，实现营收 11.8 亿元，同比增长 294.39%，净利润 1.47 亿元，同比增长 198.58%。其中，友拓公关擅长品牌公关营销，励唐营销覆盖互动活动营销，力玛网络、精准分众聚焦互联网营销，公司能为客户提供集三者为一体的综合营销解决方案。公司积累了蒙牛、中国平安、金立手机、万科、京东商城、优酷土豆、百度糯米等多个不同行业的优质客户，涵盖快消、金融、IT、通信、能源、地产、互联网等领域；力玛网络已形成标准化的互联网广告解决方案，形成良性业务循环，累积为超过三万家中小客户提供服务。

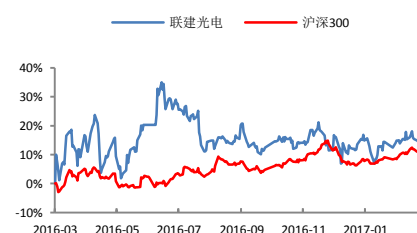
强烈推荐 维持评级

合理估值： 29.10—33.95 元

交易数据 2017-3-21

收盘价 (元)	24.06
近 12 个月最高/最低	28.58/20.26
总股本 (百万股)	614
流通股本 (百万股)	259
流通股比例 (%)	42.18
总市值 (亿元)	362
流通市值 (亿元)	343

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

- 《联建光电 (300269) 公司点评：三大业务协同发展，营收和业绩大幅增长》
20170303
- 《联建光电 (300269) 公司点评：公司拟回购股份，长期投资价值凸显》
20170126

2、我们认为，数字营销服务业务迈上新台阶，拥有丰富的营销服务行业经验、经典案例、顶级团队及强大的业务系统等竞争优势，将为公司持续贡献业绩。

➤ **辐射全国的户外媒体资源网络形成，信息系统服务能力升级**

1、报告期内，数字户外板块实现营收 6.88 亿元，同比增长 50.96%，净利润 1.87 亿元，同比增长 61.67%。公司通过内生+外延方式加强全国户外广告资源整合能力，自有媒体资源网络进一步拓展至成都、南京、太原、上海、西安等地，为整合营销服务业务建立了巨大的流量入口与渠道入口。公司通过收购分时传媒、远洋传媒、山西华瀚、联动文化、西安绿一、上海成光、西藏泊视、丰德博信等子公司建立了覆盖全国的数字户外媒体网络，自有媒体面积共计约为 25 万平方米。

2、公司还建立了完善且功能强大的 e-TSM 户外媒体资源管理系统。该系统对接 12888 家商户，覆盖 342 个国内城市，拥有 55156 个广告资源，媒体资源总面积达 1743.6 万平方米。该系统还整合全国大量的户外媒体资源信息，数据多维度、全方位，能够将传统定时、固定、单点、孤立的模式转变为分时、移动、多点、网络式的现代户外媒体投放，为客户提供一站式户外广告媒体解决方案。

3、我们认为，结合数字营销服务能力和数字显示设备，公司将充分发挥覆盖全国的户外媒体资源网络优势，为客户提供一站式广告营销解决方案。

➤ **数字显示设备继续领先业内，收购 Artixium 加速海外扩张步伐**

1、报告期内，数字显示设备实现营收 9.35 亿元，同比增长 18.78%，净利润 1.30 亿元，同比增长 79.56%。公司投资 Artixium 切入欧美体育文化市场，获得球场屏幕等新产品设计创新能力、丰富客户资源、欧美市场渠道，将推进公司国际化布局。公司提供的小间距 LED 屏幕被广泛应用于军队、气象、机场、公安、交通、安防等领域。

2、我们认为，公司 LED 显示技术继续保持行业领先，未来还将持续整合新技术资源，受益小间距 LED 高景气，业绩将持续高速增长。

➤ **股权激励+合伙人制度为长期发展注入动力，回购股份凸显长期发展信心**

1、2016 年初，公司实施了首期股票期权与限制性股票激励计划，向激励对象授予 916.5 万份股票期权、97.50 万股限制性股票。2017 年 1 月，公司拟使用自有资金不超过 2.4 亿，以不超过 25 元/股的价格回购公司股票，回购股份将用于员工激励。公司后续将引入核心人才，建立事业合伙人机制。

2、我们认为，引入尖端人才，建立合伙人制度和股权激励机制将为公司长期发展奠定良好的人力资源基础。回购股份表明公司管理层对长期发展充满信心。

三、盈利预测与投资建议

考虑到公司 2016 年对管理层进行股权激励，16 年 5 月 17 日股权激励行权价格为 24.40 元/股，当前股价具有较高安全性。考虑收购 Artixium 的影响，预计公司 2017~2019 年备考 EPS 为 0.97 元、1.12 元与 1.26 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 30~35 倍估值，未来 6 个月合理估值为 29.10 元~33.95 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、收购公司业绩不及预期；2、子公司业务整合不及预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,803	4,247	4,762	5,262
增长率 (%)	84.1%	51.5%	12.1%	10.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	403	593	686	775
增长率 (%)	80.2%	47.1%	15.7%	13.1%
每股收益 (元)	0.66	0.97	1.12	1.26
PE (现价)	36.6	24.9	21.5	19.0
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,803	4,247	4,762	5,262
营业成本	1,791	2,714	3,053	3,377
营业税金及附加	23	34	39	46
销售费用	277	418	468	500
管理费用	222	379	417	447
EBIT	490	701	785	892
财务费用	18	23	0	0
资产减值损失	29	4	4	4
投资收益	9	8	8	8
营业利润	452	682	789	896
营业外收支	20	1	1	1
利润总额	472	701	809	915
所得税	72	111	126	143
净利润	401	591	683	772
归属于母公司净利润	403	593	686	775
EBITDA	554	754	841	952

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	649	1427	1864	2745
应收账款及票据	903	1193	1301	1452
预付款项	201	240	294	317
存货	260	369	401	448
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	2094	3319	3958	5069
长期股权投资	38	38	38	38
固定资产	310	325	365	378
无形资产	4188	3315	3604	3507
非流动资产合计	5336	4433	4714	4577
资产合计	7430	7752	8673	9645
短期借款	749	0	0	0
应付账款及票据	561	833	901	1010
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2039	1770	2009	2209
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	2073	1804	2043	2244
股本	614	614	614	614
少数股东权益	(2)	(4)	(7)	(10)
股东权益合计	5357	5947	6630	7402
负债和股东权益合计	7430	7752	8673	9645

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	84.1%	51.5%	12.1%	10.5%
EBIT 增长率	95.5%	43.1%	11.9%	13.6%
净利润增长率	80.2%	47.1%	15.7%	13.1%
盈利能力				
毛利率	36.1%	36.1%	35.9%	35.8%
净利润率	14.4%	14.0%	14.4%	14.7%
总资产收益率 ROA	5.4%	7.6%	7.9%	8.0%
净资产收益率 ROE	7.5%	10.0%	10.3%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.9	2.0	2.3
速动比率	0.9	1.7	1.8	2.1
现金比率	0.3	0.8	0.9	1.2
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	88.9	95.6	93.4	94.1
存货周转天数	44.5	49.6	47.9	48.5
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.66	0.97	1.12	1.26
每股净资产	8.73	9.70	10.81	12.08
每股经营现金流	0.74	1.09	1.22	1.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	36.6	24.9	21.5	19.0
PB	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	26.8	17.7	15.3	12.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	401	591	683	772
折旧和摊销	92	56	61	64
营运资金变动	(51)	49	35	(28)
经营活动现金流	453	669	750	781
资本开支	752	(866)	323	(92)
投资	(1,149)	0	0	0
投资活动现金流	(1,929)	874	(314)	101
股权募资	1,102	0	0	0
债务募资	705	0	0	0
筹资活动现金流	1,720	(765)	0	0
现金净流量	244	778	436	881

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。