

联建光电 (300269)

公司研究/简评报告

17Q1 营收高增长，拟实施员工持股计划

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 26 日

一、事件概述

近期，联建光电发布 2017 年第一季度报告、2017 年第一期员工持股计划：1) 2017 年第一季度营业总收入 7.04 亿元，同比增长 90.33%，归属于上市公司股东的净利润为 7323.52 万元，同比增长 28.82%；扣非净利润 6616.34 万元，同比增长 42.33%；2) 发布 2017 年第一期员工持股计划，用于回购公司股份，资金总额上限为 4500 万元，参与人数不超过 50 人；3) 子公司联动文化拟投资湖南蓝海购企业策划有限公司(以下简称“蓝海购”)25.88%股权。

二、分析与判断

➤ 17Q1 业绩符合市场预期，整合营销服务集团形成，融合协同效应明显

1、业绩增长主要原因是：1) 销售收入大幅增长，前五大客户销售额占总销售额比例进一步提升；2) 力玛网络等公司纳入合并报表。

2、我们认为，公司构建了以数字显示设备、品牌公关服务和户外媒体网络为核心的整合营销服务集团，三大业务融合协同效应明显，综合营销服务能力进一步提升，盈利能力进一步增强。

➤ 数字营销客户持续扩张，整体解决方案核心竞争力加强

1、报告期内，数字营销服务板块实现营业收入 28,051.76 万元，同比增长 235.71%。公司持续优化整合子公司，能为企业客户提供一体化广告、品牌公关、互动活动营销等营销服务，积累了大量优质客户，客户包括蒙牛、华润怡宝、天弘基金、昆仑山、TCL、诺基亚、统一、金立、香奈儿、优酷、金典等知名品牌，涉及快消、金融、IT、通信、能源、地产、互联网等领域。期间子公司取得神马广东省业务经营代理权，积极开拓移动端信息流广告市场。精准分众成为腾讯社交广告核心服务商，公司整体营销解决方案的核心竞争力进一步提升。

2、我们认为，公司能提供全套完整数字营销服务解决方案，随着业务进一步扩展至移动端，公司数字营销服务还将保持高速增长。

➤ 数字户外媒体资源不断丰富，覆盖范围辐射全国主要城市

1、报告期内，数字户外板块实现营业收入 19,734.35 万元，较其上年同期增长 126.46%。公司自有户外媒体共计约 25 万平方米，覆盖成都、南京、太原、上海、西安；e-TSM 户外媒体资源管理系统接入 12968 家媒体供应商，覆盖全国 342 个城市，拥有 55511 个广告资源，媒体总面积 1727.8 万平方米。

2、我们认为，丰富的数字户外媒体资源是公司的核心竞争优势之一，将成为数字营销业务的广告载体，持续为其他业务导入优质流量。

➤ 数字设备业务定位高端，受益 LED 小间距行业高景气

1、报告期内，数字显示设备板块实现营业收入 22,578.75 万元，较其上年增长 13.46%。数字显示设备产品包括全彩 LED 显示屏、室内全彩 LED 显示屏、小间距 LED 显示屏等类型，公司可为电力、通信、交通、公安、能源、气象、安防、广电等领域提供统一指挥调度系统解决方案，产品已销往欧盟、美国、巴西、中东、日本等 100 多个国家和地区。

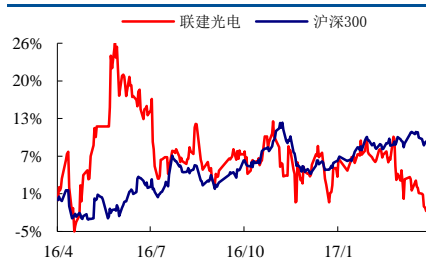
强烈推荐 维持评级

合理估值： 29.10—33.95 元

交易数据 2017-4-25

收盘价(元)	21.71
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)	265
流通股比例(%)	43
总市值(亿元)	133
流通市值(亿元)	57

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)公司简评报告：三大业务协同发展，营收和业绩大幅增长》20170301
- 《联建光电(300269)公司简评报告：公司拟回购股份，长期投资价值凸显》20170123

2、我们认为，随着内部资源的持续整合优化，数字显示设备将持续受益 LED 小间距行业的高景气行情。

➤ **发布 2017 年第一期员工持股计划，用于回购公司股份，长周期解锁彰显公司长期发展信心足**

1、本次员工持股计划资金总额上限为 4500 万元，参与人数不超过 50 人，其中 2 名高管合计认购金额不超过 1000 万份，占持股计划总份额的约 22.22%；其他员工合计认购金额不超过 3500 万份，占持股计划份额的 77.78%，存续期为 72 个月。以本员工持股计划设立时的资金总额上限 4,500 万元、公司回购股份的价格上限 25 元/股测算，本员工持股计划购买和持有的公司股票数量约为 180 万股，占公司总股本的 0.293%。

2、解锁时间周期长。本次员工持股计划的锁定期分别为过户完成后 12 个月、24 个月、36 个月、48 个月和 60 个月。标的股票自过户完成日起 12 个月后，分五期解锁，每次解锁比例为 20%。

3、我们认为，本次员工持股计划解锁时间周期长，将进一步建立长效激励机制，吸引和留住人才，充分调动管理人员和核心骨干的积极性，有效地将股东、公司和个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。

➤ **蓝海购资产优质，所在领域前景广阔，与数字营销业务互补性强**

1、公司拟以 11,000 万元投资蓝海购 25.88% 的股权，其中以 4,224 万元受让蓝海购 14.08% 股权后，再以 6,776 万元对蓝海购进行增资获得其 14.08% 股权。蓝海购的主要业务包括房产营销服务、房产销售权收购。2016 年，蓝海购实现营收 1.19 亿元，净利润 3266 万元，2017 年 1-3 月，蓝海购实现营收 3193 万元，净利润 1290 万元。

2、我们认为，蓝海购拥有强大的互联网房产交易平台、经验丰富的管理团队、地产行业资源等优势，将能够较好开拓存量巨大的商业地产运营市场。投资蓝海购将协助公司取得房地产大数据资源以及房产开发商客户，有助于公司开拓广告营销需求庞大的地产市场，双方合作能够实现资源互补、优势协同。

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）	33.1	22.5	19.4	17.2
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

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	33.1	22.5	19.4	17.2
PB	2.5	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.2	15.8	13.6	11.1
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。