

联建光电 (300269)

公司研究/简评报告

第二期员工持股计划发布，投资价值凸显

简评报告/电子元器件

2017 年 06 月 14 日

一、事件概述

近期，联建光电发布公告：1) 推出 2017 年第二期员工持股计划；2) 全资子公司联动投资拟以 6.27 亿元对北京爱普新媒体科技股份有限公司（以下简称“爱普新媒”或“标的公司”）增资并收购其 100% 股权，其中，先以 3135 万元对爱普新媒增资获得其 5% 股权，再以 5.9565 亿元受让爱普新媒 95% 股权。

二、分析与判断

➤ 本次员工持股计划资金量大、锁定期长、覆盖面广，利好公司股价

1、公司以自有资金回购公司股份，回购总金额不超过 2.4 亿元，回购价格不超过 24.80 元/股，并拟将其中回购成本价不超过 1.95 亿元的公司股票作为本次员工持股计划的股票来源。

2、本员工持股计划资金总额上限为 1.95 亿元，存续期为 36 个月，参与对象为不超过 100 名的公司员工。以本员工持股计划设立时的资金总额上限 1.95 亿元、公司回购股份的价格上限 24.80 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 786.29 万股，占公司总股本的 1.28%。标的股票锁定期分别为 12 个月、24 个月，解锁比例分别为 50%、50%。

3、我们认为，本次员工持股计划覆盖核心员工、锁定期长，相比 2017 年第一期员工持股计划的资金总额更大，将进一步建立长效激励机制和分享机制，吸引和留住人才，充分调动核心员工的积极性。回购股份作为员工持股计划的投资标的将利好公司股价，表明公司具备长期发展潜力，公司投资价值凸显。

➤ 标的公司收购 PE 合理，成长性好，与公司主业具有协同效应

1、爱普新媒专注移动广告业务，主要从事以综合自媒体矩阵为载体的推广和以移动营销大数据平台“云魔方”为基础的广告推广，曾先后成功研发并发布超过 100 款 App 产品至苹果 App Store 平台，类别涵盖天气、游戏、购物、生活、新闻、工具、社交、导航等多个方面。

2、2016 年标的公司实现营收为 8927 万元，净利润 2492 万元，2017 年 1-4 月标的公司实现营收为 4265 万元，净利润 9687 万元。根据业绩承诺，爱普新媒在 2017~2020 年将实现扣非后归母净利润分别不低于 4,500 万元、5,850 万元、7,020 万元、7,722 万元，对应收购 PE 分别为 13.9 倍、10.7 倍、8.9 倍、8.1 倍。预计未来 4 年标的公司扣非后归母净利润复合增速为 32.7%。

3、本次收购利好公司股价。根据《投资协议书》，为了保证业绩承诺及本协议项下义务的可实现性，爱普新媒原股东应将转让价款中的 65%（合计金额为 3.871725 亿元）按原股东持股比例分别用于在公开市场购买公司股票，并质押给联动投资，爱普新媒原股东将按盈利承诺实现进度分批解除相应比例股票的质押。

4、我们认为，收购爱普新媒将能拓展公司移动广告业务，与公司旗下品牌类广告公司形成合力，并具有协同效应。本次收购完成后，将对公司股价和 2017 年度及以后年度的业绩产生积极影响。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 29.10—33.95 元

交易数据 2017-6-13

收盘价 (元)	20.15
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)	124
流通市值 (亿元)	56

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

- 1.《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
- 2.《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

➤ 移动广告行业高增长、规模大，公司竞争优势凸显

1、根据艾瑞咨询发布的数据，2016 年中国网络营销收入规模达到 2902.7 亿元，同比增长 32.9%，其中移动广告市场规模达 1750 亿元（占比超 6 成），同比增长 75.4%。

2、我们认为，移动广告行业正面临难得的发展机遇，借助收购标的公司和旗下数字营销业务的优势资源，数据驱动的智能整合营销服务集团战略规划加快推进，公司在移动营销方面的竞争优势进一步显现。

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。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 12 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）	30.7	20.9	18.0	16.0
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

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

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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	30.7	20.9	18.0	16.0
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	22.5	14.5	12.5	10.1
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

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。