

联建光电 (300269)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，三大业务协同效应显著

简评报告/电子元器件

2017年08月29日

一、事件概述

近期，联建光电发布2017年上半年报：2017年上半年实现营收17.01亿元，同比增长70.75%，实现归属于上市公司股东的净利润1.85亿元，同比增长29.02%，归属于上市公司股东的扣非净利润1.76亿元，同比增长43.52%，EPS为0.3014元，扣非EPS为0.2867元。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩符合预期，整合营销服务集团形成，协同效应明显

1、(1) 业绩符合市场预期，公司在中报业绩预告中指出，归母净利润为17500万元~21500万元，同比增长21.94%~49.82%，半年报业绩落入均值偏下区间。
 (2) 上半年毛利率为30.93%，同比下降4.78个百分点，三大主营业务板块：数字设备/数字户外/数字营销营收分别增长22.64%/76.46%/131.46%，营收占比分别为31.65%/23.51%/44.74%，毛利率分别为36.44%/33.85%/25.42%，同比分别变化2.24/-4.36/-11.43个百分点；(3) 期间费用率为17.99%，同比下降2.29个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为8.87%/8.76%/0.36%，分别同比下降1.45/0.65/0.18个百分点。

2、公司第二季度实现营业收入9.97亿元，同比增长59.20%，归母净利润为11192.47万元，同比上升29.16%。综合毛利率为29.41%，同比下降4.53个百分点，期间费用率为15.10%，同比下降3.48个百分点，其中销售费用/管理费用/财务费用分别为7.15%/7.66%/0.29%，分别同比下降2.09/1.06/0.33个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：公司构建了以数字显示、数字营销和数字户外为核心、大数据驱动的整合营销服务集团，协同效应明显，全方位营销服务能力提升，下游客户资源不断开拓、应用领域持续扩张，再加上力玛网络等并表。

➤ 数字营销服务领域持续延伸，营销规模大幅增长，通过收购实现优势互补

1、报告期内，公司投资蓝海购以拓展房地产广告业务，拟增资并收购北京爱普新媒体100%股权以加强以移动互联网大数据平台为核心的广告推广业务。公司旗下的力玛网络、精准分众、友拓公关、励唐营销能为客户提供涵盖品牌公关、互动活动、互联网广告等全方位的营销解决方案和效果营销方案。下游合作客户包括互联网、金融、快消品、地产、汽车、通信、能源等领域，品牌涵盖蒙牛、加多宝、统一、华润怡宝、奥迪、奔驰、东风本田、北京现代、腾讯、金立手机、万科、保利、华帝以及世界500强等大量优质客户。

2、根据艾瑞咨询调查显示，2016年度中国网络广告市场规模达到2,902.7亿元，同比增长32.9%，其中移动广告市场规模达到1,750.2亿元，增长率达到75.4%，远高于网络广告市场增速，占比达到60.3%，预计到2019年中国移动广告市场规模接近5,000亿元。随着用户使用习惯的转移，未来几年移动广告在整体网络广告中的占比将持续增大，预计到2019年该占比将接近80%。

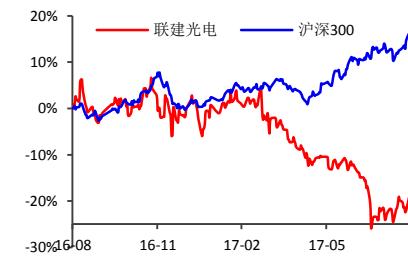
3、我们认为，公司数字营销板块扩张迅速，产业资源整合顺利，下游客户涵盖领域广、品牌优质，受益于移动广告市场迅速渗透与扩张，公司数字营销业务规模将持续扩大。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 29.10—33.95元

交易数据	2017-8-28
收盘价(元)	18.50
近12个月最高/最低	24.85/16.42
总股本(百万股)	614
流通股本(百万股)	347
流通股比例(%)	57
总市值(亿元)	111
流通市值(亿元)	63

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 《联建光电 (300269) 公司简评报告：17Q1 营收高增长，拟实施员工持股计划》20170427
- 《联建光电 (300269)：第二期员工持股计划发布，投资价值凸显》20170614

➤ 数字户外媒体资源网络覆盖广，协同数字显示成为营销服务渠道入口

1、报告期内，公司持续扩张自有媒体资源、完善户外媒体资源网络，现自有户外媒体资源分视传媒、远洋传媒、华翰文化、西安绿一、丰德博信、西藏泊视、上海成光整合顺利，结合公司数字显示设备，保持了公司在行业的领先地位；地区已覆盖北京、上海、广州、深圳、成都、南京、太原、西安、无锡等地户外广告市场；公司建成拥有 13090 家媒体、56050 个媒体资源、1754.9 万平方米媒体资源面积、覆盖 342 个城市的 e-STM 资源管理系统，可为客户提供一站式户外广告投放解决方案。面对传统户外媒体增速放缓现状，公司加快拓展三、四线城市以及新媒体如机场、高铁、地铁、停车场、影院等广告资源。

2、我们认为，公司数字户外板块地域覆盖广、媒体资源丰富，结合公司户外 LED 设备和媒体技术，能为客户提供优质、本地化、一站式户外广告投放解决方案，成为整合营销服务渠道入口，是公司的核心竞争优势。

➤ 数字显示保持行业领先，LED 小间距高景气，下游需求持续增长

1、报告期内，公司显示产品出口额 3.07 亿元，占所有 LED 显示业务 57.05%，现已拥有覆盖美国、德国、巴西等 100 多个国家和地区的销售网络、售前售后团队和下游客户；公司发布了最新 RA 系列租赁 LED 屏和 V·Me 系列等小间距 LED 屏新品，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 显示屏市场竞争力强，协同欧洲子公司 Artixium，海外营销网络和客户资源丰富，数字显示业务能提升广告设备连接用户能力，加强公司数字整合营销服务能力。在 LED 小间距高景气背景下，公司将持续受益。

➤ 重申观点：员工持股计划解锁时间长，凸显长期发展信心

1、公司于 6 月完成 2017 年一期员工持股计划，回购公司股份 2,194,569 股，金额为 44,998,595.9 元，回购股份占公司总股本的 0.3576%，成交均价约为 20.4984 元/股。2017 年二期员工持股计划资金总额上限 1.95 亿元，参与对象为不超过 100 名的公司员工。

2、解锁时间周期长。一期员工持股计划的锁定期分别为过户完成日后 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%。二期锁定期分别为 12 个月、24 个月，解锁比例分别为 50%、50%。

3、我们认为，两期员工持股计划来自公司回购的股份，对公司股价将产生积极影响：一期解锁时间长，有助于吸引和留住人才，帮助公司长期发展；二期覆盖范围广，规模大，将激发公司核心员工积极性，增强公司内生发展动力。

三、盈利预测与投资建议

考虑到公司 2017 年实施员工持股计划，2016 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 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)	28.2	19.2	16.6	14.6
PB	2.1	1.9	1.7	1.5

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	28.2	19.2	16.6	14.6
PB	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	20.7	13.2	11.3	9.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
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	投资评级	说明
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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

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。