

“外延并购+内生增长”推动公司业绩持续增长

——联建光电 2017 年三季报点评

公司点评

◆ 2017 年三季报业绩情况：

2017 年第三季度营业收入 11.16 亿元，同比增长 27.29%，归母净利润 1.61 亿元，同比增长 39.28%。前三季度，公司实现营业收入 28.17 亿元，同比增长 50.41%，归母净利润 3.46 亿元，同比增长 33.59%。

◆ 转型成效初显，公司成功构建营销生态链

公司原是国内中高端 LED 全彩显示应用行业的领军企业之一。2015 年公司进行重大资产重组，在原有国内领先的 LED 显示屏制造企业的基础上，初步形成了包括公关策划、代理执行、广告平台、互动活动、广告资源和数字显示设备在内的营销服务业务产业链。公司现有三大核心业务板块：数字设备板块、数字营销板块和数字户外板块。

◆ “外延+内生”，双因素刺激公司三大板块业绩飙升

公司业绩增长迅速归因于产业链整合的协同下公司的盈利能力现有业务的增长及力玛网络等公司数据的合并。分板块来看：

1. 数字设备板块受益于小间距 LED 设备景气度略有回升。

2. 数字营销板块以拓展更多互联网广告资源来创造新的收入来源。通过收购标的力玛网络、励唐营销和爱普新媒相继拓展神马搜索、朋友圈及天气预报 APP 的广告资源。友拓公关，励唐营销等子公司持续生产优质内容跟创意，全方位的为客户提供互联网营销的解决方案。子公司间的资源共享发力营销板块上下游，协同和互补效益显现。

3. 数字户外板块，公司通过投资并购完善媒体资源和户外媒体资源管理系统 e-TSM 的建设网络建设，目前媒体资源网络已覆盖到国内大中城市的户外广告市场。报告期公司增资杭州磐景，有利于进一步完善公司产品类别，实现公司数字户外媒体网络业务的战略性布局，提升公司的整体竞争力。

◆ 盈利预测与评级：

我们预计公司 2017-2019 年净利润分别为 5.7 亿元、7 亿元和 8.1 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍。考虑到公司在数字营销领域的布局的完整性链以及在 A 股标的独特性，给予“维持”评级。

◆ 风险提示：收购整合风险，行业竞争加剧风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1523	2,803	3,856	4,748	5,395
增长率(%)	57.0	84.1	37.5	23.1	13.6
净利润(百万元)	223.7	403	571	703	810
增长率(%)	67.0	80.2	41.7	23.2	15.2
毛利率(%)	38.4	36.1	38.3	37.5	37.5
净利率(%)	14.7	14.4	14.8	14.8	15.0
ROE(%)	8.5	7.5	9.8	11.0	11.4
EPS(摊薄/元)	0.36	0.66	0.93	1.15	1.32
P/E(倍)	49.06	27.2	19.2	15.6	13.5
P/B(倍)	4.16	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

贾明乐 (执业证书编号：S0280517060001)

021-68866291

jiamingle@xsdzq.cn

联系人

马笑

maxiao@xsdzq.cn

市场数据

时间 2017.10.25

收盘价(元)：19.25

总股本(亿股)：6.14

总市值(亿元)：118.14

一年最低/最高(元)：16.42/24.84

近 3 月换手率：43.39%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-5.95	2.83	-35.38
绝对	-1.79	9.75	-17.28

相关研报

2017H1 维持高速增长，打造国内领先的数字户外营销集团

2017-08-29

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1240	2094	2601	3730	4205	营业收入	1523	2803	3856	4748	5395
现金	408	649	996	1579	2093	营业成本	938	1791	2381	2968	3370
应收账款	514	853	1026	1287	1342	营业税金及附加	14	23	33	40	46
其他应收款	33	64	70	95	92	营业费用	177	277	403	487	557
预付账款	38	201	128	278	183	管理费用	143	222	324	391	448
存货	177	260	321	403	419	财务费用	-14	18	20	5	-16
其他流动资产	70	67	60	89	75	资产减值损失	18	29	42	50	58
非流动资产	2020	5336	5322	5266	5191	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	124	38	-49	-136	-222	投资净收益	7	9	7	7	8
固定资产	219	310	400	454	471	营业利润	253	452	660	813	940
无形资产	54	49	51	48	46	营业外收入	19	22	18	20	20
其他非流动资产	1624	4940	4920	4899	4896	营业外支出	2	2	2	2	2
资产总计	3260	7430	7923	8996	9397	利润总额	270	472	676	831	958
流动负债	589	2039	2085	2580	2296	所得税	46	72	107	129	150
短期借款	0	749	908	749	749	净利润	224	401	569	701	808
应付账款	239	388	445	593	586	少数股东损益	0	-2	-2	-2	-3
其他流动负债	350	903	732	1238	962	归属母公司净利润	224	403	571	703	810
非流动负债	32	34	34	34	34	EBITDA	309	562	766	920	1017
长期借款	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.36	0.66	0.93	1.15	1.32
其他非流动负债	32	34	34	34	34	主要财务比率					
负债合计	622	2073	2120	2614	2330	成长能力					
少数股东权益	0	-2	-3	-5	-8	营业收入(%)	57.0	84.1	37.5	23.1	13.6
股本	506	614	614	614	614	营业利润(%)	60.5	78.6	45.8	23.2	15.6
资本公积	1648	3971	3971	3971	3971	归属于母公司净利润(%)	67.0	80.2	41.7	23.2	15.2
留存收益	486	788	1160	1616	2148	获利能力					
归属母公司股东权益	2638	5358	5807	6387	7075	毛利率(%)	38.4	36.1	38.3	37.5	37.5
负债和股东权益	3260	7430	7923	8996	9397	净利率(%)	14.7	14.4	14.8	14.8	15.0
						ROE(%)	8.5	7.5	9.8	11.0	11.4
现金流量表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC(%)	8.0	6.9	8.8	9.9	10.2
经营活动现金流	230	453	373	884	609	偿债能力					
净利润	224	401	569	701	808	资产负债率(%)	19.1	27.9	26.8	29.1	24.8
折旧摊销	51	64	64	77	69	净负债比率(%)	-15.5	1.9	(1.5)	(13.0)	-19.0
财务费用	-14	18	20	5	-16	流动比率	2.1	1.0	1.2	1.4	1.8
投资损失	-7	-9	-7	-7	-8	速动比率	1.8	0.9	1.1	1.3	1.6
营运资金变动	-51	-51	-274	108	-245	营运能力					
其他经营现金流	27	29	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
投资活动现金流	-431	-1929	-43	-14	13	应收账款周转率	3.4	4.1	4.1	4.1	4.1
资本支出	18	753	72	31	12	应付账款周转率	4.1	5.7	5.7	5.7	5.7
长期投资	-242	-23	87	87	87	每股指标(元)					
其他投资现金流	-655	-1199	116	103	112	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.66	0.93	1.15	1.32
筹资活动现金流	197	1720	-142	-128	-107	每股经营现金流最新摊薄	0.26	0.90	0.61	1.44	0.99
短期借款	-0	749	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.30	8.73	9.46	10.41	11.53
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	332	108	0	0	0	P/E	49.06	27.23	19.22	15.61	13.54
资本公积增加	556	2323	0	0	0	P/B	4.16	2.05	1.89	1.72	1.55
其他筹资现金流	-691	-1460	-142	-128	-107	EV/EBITDA	34.24	19.7	14.2	11.1	9.5
现金净增加额	-1	248	187	742	515						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

贾明乐，复旦大学金融学硕士、厦门大学软件工程学士，传媒互联网行业四年研究经验。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理
	手机：18801966799
	邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广东地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>