

增持

——首次

艾比森 (300389)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期：2019年04月12日

行业：电子元器件



分析师：张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号：S0870510120023

研究助理：袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号：S0870118010021

基本数据（2018）

报告日股价（元）	16.78
12mth A 股价格区间（元）	11.21-21.27
总股本（亿股）	3.20
无限售 A 股/总股本（%）	51.34%
流通市值（亿元）	29.57
每股净资产（元）	3.97
PBR (X)	4.23

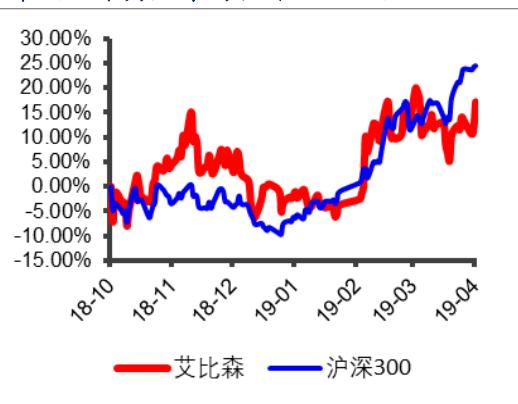
主要股东（2018）

丁彦辉	25.79%
任永红	19.18%
邓江波	19.16%

收入结构（2018）

LED 显示屏	94.96%
LED 显示屏租赁	3.45%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号：

首次报告日期：

相关报告：

本土业务发展迅速 业绩将迎高增长

■ 公司动态事项

公司4月9日发布年报显示，2018年实现营业收入19.87亿元，同比增长28.39%，实现扣非归母净利润2.31亿元，同比上升159.75%。公司利润分配预案为每10股派发现金红利1.55元（含税），公司本次派发现金红利总额占2018年归母净利润20.61%。

■ 事项点评

大陆业务增长快速

公司主要业务为 LED 全彩显示屏的研发、生产、销售，应用涵盖广告传媒、地产、交运、舞台、体育场馆等。公司是小间距产品的重要开拓者，报告期内，公司点间距 P2.5mm 以下的 LED 产品累计签单约 4.59 亿元，总订单占比 21.53，同比增长 23%。从公司营收地域分布来看，大陆营收 4.02 亿元，占比 20.89%，同比增长 45.44%。海外营收 15.84 亿元，占比 79.11%，同比增长 20.30%。

公司财务状况改善显著

从盈利能力来看，公司毛利率和净利率分别为 38.15%、11.84%，同比增长分别为 1.86pct 和 5.10pct；公司期间费用率 22.79%，同比下降 3.20pct，主要系公司管理费用率大幅下降；公司净资产收益率为 20.90%，同比增长 10.39pct；总体来看公司盈利能力提升显著。从公司营运能力来看，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 94.24 和 93.84，去年同期分别为 83.59 和 93.08；公司企业自由现金流为 239.66 亿，去年同期为 61.61 亿元；公司营运能力平稳，现金流宽松。从公司资产结构和偿债能力来看，公司负债率 39.88%，同比下降 1.88pct；公司流动比率和速动比率分别为 1.79 和 1.35，去年同期分别为 1.58 和 1.21；总体来看公司偿债压力下降。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入30.30亿元、40.94亿元、53.37亿元，同比增长分别为52.53%、35.10%和30.35%；归属于母公司股东净利润为3.48亿元、4.49亿元和5.97亿元，同比增长分别为44.60%、29.05%和32.87%；EPS分别为1.09元、1.40元和1.87元，对应PE为16.01、12.40和9.33。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

中美贸易谈判再次走差；Mini LED 产品需求不及预期。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,986.73	3,030.36	4,094.07	5,336.67
年增长率	28.39%	52.53%	35.10%	30.35%
归属于母公司的净利润	240.62	347.94	449.01	596.60
年增长率	127.00%	44.60%	29.05%	32.87%
每股收益 (元)	0.7574	1.09	1.40	1.87
PER (X)	23.92	16.01	12.40	9.33

资料来源: Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	509	867	1189	1798
存货	370	552	713	936
应收账款及票据	573	552	713	936
其他	7	19	19	19
流动资产合计	1497	2494	3102	4489
长期股权投资	0	19	19	19
固定资产	396	363	329	296
在建工程	0	0	0	0
无形资产	35	35	35	35
其他	4	46	32	32
非流动资产合计	618	552	504	471
资产总计	2115	3046	3606	4960
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	636	1435	1556	2327
其他	26	0	0	0
流动负债合计	838	1435	1556	2327
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	6	0	0	0
负债合计	844	1435	1556	2327
少数股东权益	1	-7	-18	-31
股东权益合计	1271	1612	2050	2633
负债和股东权益总计	2115	3046	3606	4960

现金流量表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	235	340	439	583
折旧和摊销	74	14	14	0
营运资本变动	2187			
经营活动现金流	233	576	0	0
资本支出	71			
投资收益	635	0	0	0
投资活动现金流	33	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-28	15	23	34
净现金流	246	418	322	610

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表(单位: 百万元)

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1987	3030	4094	5337
营业成本	1725	1918	2630	3429
营业税金及附加	14	21	28	37
营业费用	273	417	563	734
管理费用	118	297	401	522
财务费用	-28	-55	-78	-105
资产减值损失	30	34	34	34
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	274	340	439	583
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	273	400	516	686
所得税	38	60	77	103
净利润	235	340	439	583
少数股东损益	-8	-10	-10	-14
归属母公司股东净利润	241	348	449	597

财务比率分析

指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	28%	53%	35%	30%
EBITDA 增长率	98%	19%	27%	29%
EBIT 增长率	142%	47%	28%	32%
净利润增长率	143%	49%	29%	33%
毛利率	38%	37%	36%	36%
EBITDA/总收入	17%	13%	12%	12%
EBIT/总收入	13%	13%	12%	12%
净利润率	11%	11%	11%	11%
资产负债率	38%	47%	43%	47%
流动比率	188%	174%	199%	193%
速动比率	137%	134%	152%	152%
总资产回报率 (ROA)	13%	13%	14%	13%
净资产收益率 (ROE)	18%	21%	22%	22%
EV/营业收入	3	2	1	1
EV/EBITDA	15	12	9	6
PE	24	16	12	9
PB	4	3	3	2

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。