艾比森（300389）2018 年报预告点评

LED 行业景气依旧，艾比森持续高速增长

强推（维持）

当前价：15.01 元

事项：

- 艾比森发布年度业绩预告，预计 2018 年归母净利润 2.35-2.57 亿元，同比增长 122%-142%。其中非经常性损益金额对净利润影响金额约为 993 万元，主要为收到政府补助收入。

评论：

- **产品结构升级叠加规模效应释放，公司盈利能力显著提升。**公司预计的归母净利润中值为 2.46 亿，假设公司四季度收入与利润占公司全年比例相等，则公司 2018 年收入 18.54 亿。公司 2018 年净利率提升至 13%以上，同比提升约 7 个百分点（2017 年净利率 6.74%）。公司净利率提升主要来自公司产品结构的升级和规模效应的释放。产品结构方面，公司小间距占比持续提升，目前小间距产品占收入比重已经达到 30%以上，由于小间距产品单价较高，占比的提升将降低公司整体费用率水平；规模效应方面，从三季度数据可以看出公司在收入高速增长的情况下，管理费用较为稳定，管理费用率明显降低。同时，汇兑影响也推动公司净利率小幅提升，受美元升值的影响，汇兑收益增加。（2017 年公司汇兑损失 2961 万）。未来随着公司小间距产品占比的提升和收入规模的增长，公司有望保持稳健增长。
- **小间距爆发拉动 LED 显示行业快速增长，行业景气度上行。**小间距在亮度、色彩、可靠性等方面优势显著，在专业显示市场对液晶和 DLP 拼接屏的快速替代，当前渗透率约 20%，技术进步和成本下降推动小间距性价比持续提升，替代空间巨大。中国大陆是全球最大的 LED 生产基地，在全球 LED 显示领域处于优势地位。商用市场比专业显示市场规模更大，夜游经济的快速发展给小间距带来应用新机会，电影、广告、体育、文娱在内多领域运营模式的革新有望持续推动小间距景气度上行。
- **小间距行业领先企业，深度受益行业发展。**公司深耕 LED 显示 17 年，坚持自主研发，技术积累雄厚，得到客户的广泛认可。艾比森点间距在 3mm 及 2.5mm 以下的小间距 LED 显示屏因其在技术、质量、效果等方面的出色表现而赢得了中高端市场的欢迎，被广泛运用于指挥控制中心、大型展览、会议室等领域。同时，公司从 2015 年开始深入布局各地渠道，为将来商用市场爆发后的销售奠定了基础。公司小间距占收入比重 30%，与同行业其他企业相比还有很大提升空间，未来随着小间距 LED 行业的高速增长和向商业渗透，艾比森盈利能力也望不断释放。
- **完成增持、员工持股及股权激励，彰显公司发展信心。**2017 年艾比森控股股东丁彦辉先生与邓江波先生于完成股权增持，并对中高层及核心员工推出了 2017 年股权激励计划与第一期员工持股计划，彰显了公司对未来发展的信心。
- **投资建议：**我们维持预计公司 2018-2020 年归母净利润 2.51/3.52/4.37 亿元，对应市盈率分别为 19/14/11 倍，维持“强推”评级。
- **风险提示：**竞争趋于激烈，贸易战加剧。

主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	1,547	2,321	3,111	3,888
同比增速(%)	32.7	50.0	34.1	25.0
净利润(百万)	106	251	352	437
同比增速(%)	-29.96	137.25	39.91	24.17
每股盈利(元)	0.33	0.79	1.10	1.37
市盈率(倍)	45	19	14	11
市净率(倍)	5	4	3	2

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2019 年 1 月 16 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

联系人：杨青海

电话：010-66500887
邮箱：yangqinghai@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	31,965
已上市流通股(万股)	16,397
总市值(亿元)	47.98
流通市值(亿元)	24.61
资产负债率(%)	41.1
每股净资产(元)	3.8
12 个月内最高/最低价	21.27/11.86

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《艾比森（300389）2018 年中报点评：小间距行业持续景气，产品升级和规模效应助力盈利提升》
2018-08-22
《艾比森（300389）三季报预告点评：行业景气持续增长，规模效应提升盈利能力》
2018-10-10
《艾比森（300389）2018 年三季报点评：LED 行业景气依旧，业绩持续高速增长》
2018-10-30

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	257	405	642	960
应收票据	7	7	7	7
应收账款	467	701	939	1,174
预付账款	11	16	22	27
存货	273	410	549	686
其他流动资产	170	170	170	170
流动资产合计	1,185	1,708	2,328	3,024
其他长期投资	141	141	141	141
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	346	299	259	224
在建工程	40	40	40	40
无形资产	33	33	33	33
其他非流动资产	54	54	54	54
非流动资产合计	615	568	528	493
资产合计	1,799	2,276	2,856	3,517
短期借款	0	0	0	0
应付票据	216	216	216	216
应付账款	366	550	736	920
预收款项	93	139	186	233
其他应付款	32	32	32	32
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	751	980	1,214	1,444
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	751	981	1,215	1,445
归属母公司所有者权益	1,042	1,294	1,646	2,083
少数股东权益	5	1	-4	-11
所有者权益合计	1,048	1,295	1,641	2,071
负债和股东权益	1,799	2,276	2,856	3,517

现金流量表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	165	179	286	395
现金收益	234	353	452	558
存货影响	-89	-137	-139	-137
经营性应收影响	-195	-269	-264	-260
经营性应付影响	243	230	233	231
其他影响	-28	2	3	4
投资活动现金流	-129	-1	0	0
资本支出	13	-1	0	0
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	-143	0	0	0
融资活动现金流	-239	-31	-48	-76
借款增加	-165	0	0	0
财务费用	-35	-31	-48	-76
股东融资	-39	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

利润表

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,547	2,321	3,111	3,888
营业成本	986	1,479	1,980	2,475
营业税金及附加	9	23	31	39
销售费用	177	248	333	408
管理费用	190	232	311	389
财务费用	35	31	48	76
资产减值损失	54	30	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	112	277	388	481
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	0	4	3	2
利润总额	118	279	391	485
所得税	13	32	44	55
净利润	104	247	346	430
少数股东损益	-2	-4	-6	-7
归属母公司净利润	106	251	352	437
NOPLAT	165	299	404	512
EPS(摊薄)（元）	0.33	0.79	1.10	1.37

主要财务比率

	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	32.7%	50.0%	34.1%	25.0%
EBIT 增长率	23.2%	81.8%	35.0%	26.7%
归母净利润增长率	-30.0%	137.3%	39.9%	24.2%
获利能力				
毛利率	36.3%	36.3%	36.4%	36.4%
净利率	6.7%	10.7%	11.1%	11.1%
ROE	10.2%	19.4%	21.4%	21.0%
ROIC	19.0%	26.8%	27.6%	27.1%
偿债能力				
资产负债率	41.8%	43.1%	42.5%	41.1%
债务权益比	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
流动比率	157.8%	174.3%	191.8%	209.4%
速动比率	121.4%	132.4%	146.6%	161.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收帐款周转天数	109	109	109	109
应付帐款周转天数	134	134	134	134
存货周转天数	100	100	100	100
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.79	1.10	1.37
每股经营现金流	0.52	0.56	0.89	1.24
每股净资产	3.26	4.05	5.15	6.52
估值比率				
P/E	45	19	14	11
P/B	5	4	3	2
EV/EBITDA	19	12	10	8

资料来源：公司公告，华创证券预测

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

研究员：蒋高振

山东大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：杨青海

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李慧颖

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：丁超凡

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张弛

南京大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500