

2017年04月09日

洲明科技 (300232.SZ)

高端显示发力，小间距LED景气，公司主业高速增长

■事件：

公司发布2017年第一季度业绩预告，归属上市公司股东的净利润4800万元~5200万元，同比增长138.04%~157.88%。预计2017年第一季度非经常性损益对净利润的影响金额约为482万元。

我们始终认为，LED显示及模式创新，将从硬件，到内容服务和运维创新。在LED小间距行业景气度持续提升，以及小规模公司迎合大行业需求的大背景下，行业将迎来创新发展和频繁整合期，从“比拼价格”到“角逐价值”；依托“屏”承载内容和充当媒体入口的高阶属性，逐步拓展文化传媒等内容业务，运维场景或将贯通体育场馆、星级酒店、商场广场、文体综艺、以及城市景观等等。在这个过程中，公司将通过持续凸显比较优势，进而实现跨越式发展。

■雷迪奥高端显示持续发力，带动海外业务提升。据公司公告披露，公司全资子公司深圳市雷迪奥视觉技术有限公司销售额与去年同期相比出现较大幅度上升；外贸的销售收入持续增长，与去年同期相比上升。公司着重打造以雷迪奥为核心的视觉板块，作为行业焦点新星，产品多次获得德国红点奖，在国际高端展会展览中被广泛使用，在雷迪奥的高端产品带动下，公司海外业务有望保持高速增长。此外，公司通过孵化、参股项目等方式，积极探索大屏互动、现代声光电技术，提供在演艺、展示领域的场景综合服务。看好公司以显示屏主业为依托，积极开展下游行业应用，未来有望通过外延收购等方式补强创意设计环节，打造完整可持续的高端视觉领域生态链。

■小间距LED产品快速渗透，公司盈利保持高成长。据公司公告披露，国内LED小间距市场持续向好，销售额与去年同期相比出现较大幅度上升。小间距LED显示屏具有无缝拼接、节能环保、色彩饱和度高的特点，在大型显示领域具备性能优势。据中国LED显示应用行业协会和奥维云网数据，2015年全球LED显示的市场规模为620亿元，国内市场规模达到320亿元，国内小间距LED产品渗透率不足30%，正处于高速渗透的发展阶段。公司是国内领先的LED应用产品与方案的供应商，将充分获得行业景气带来的业绩红利，我们预计公司的小间距业务在未来两年仍具备高速增长空间。

在产能方面，公司对供应链进行深度梳理，较好的解决了产能紧张的

公司快报

证券研究报告

电子设备

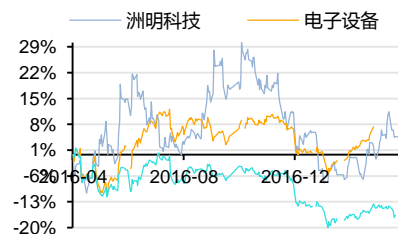
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**20.00元**
股价(2017-04-07) **15.27元**

交易数据

总市值(百万元)	9,595.87
流通市值(百万元)	5,648.40
总股本(百万股)	628.41
流通股本(百万股)	369.90
12个月价格区间	12.99/38.40元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.4	14.41	19.29
绝对收益	8.45	13.45	6.56

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001

sunyf@essence.com.cn

010-83321079

张大印

报告联系人

zhangdy@essence.com.cn

相关报告

洲明科技：小间距LED高景气，公司高速增长	2017-02-28
洲明科技：小间距LED行业高景气，应用拓展点亮未来	2017-02-26

问题。随着公司在大亚湾工厂的小间距产能开出，公司业绩有望进一步释放。

■**股权激励计划彰显公司信心**：2017年2月，公司公布了限制性股票激励计划，对公司高管、中层管理和核心技术人员授予限制性股票2380万股，占公司总股本的3.92%，授予价格每股7.49元。解锁条件是2017~2019年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别不低于2.52亿元、3.19亿元和4.20亿元。我们认为，股权激励计划绑定核心员工利益，有利于提升公司凝聚力，发挥员工主观能动性带动公司业绩成长。

■**投资建议**：给予公司买入-A投资评级。我们预计公司2017、2018年的净利润为3.14亿、4.73亿，同比增长83.6%、50.6%，对应EPS为0.50元、0.75元。考虑公司所处行业高成长性，给予17年40倍PE，6个月目标价20.00元。

■**风险提示**：宏观经济下行；小间距产品普及速度不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	973.4	1,306.4	1,745.2	2,609.0	3,877.0
净利润	60.9	113.6	170.7	314.4	473.0
每股收益(元)	0.10	0.18	0.28	0.50	0.75
每股净资产(元)	1.03	1.64	2.56	2.95	3.61
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	157.7	84.5	54.3	30.5	20.3
市净率(倍)	14.9	9.3	6.0	5.2	4.2
净利润率	6.3%	8.7%	9.8%	12.1%	12.2%
净资产收益率	9.4%	11.0%	11.0%	17.0%	20.9%
股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%
ROIC	14.8%	21.6%	25.7%	51.3%	54.9%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	973.4	1,306.4	1,745.2	2,609.0	3,877.0	成长性					
减:营业成本	689.5	898.1	1,186.4	1,708.9	2,551.1	营业收入增长率	23.4%	34.2%	33.6%	49.5%	48.6%
营业税费	3.9	6.9	9.2	12.7	20.0	营业利润增长率	126.6%	74.4%	49.4%	96.4%	50.5%
销售费用	95.5	133.1	168.8	224.4	331.5	净利润增长率	84.6%	86.6%	50.3%	84.2%	50.4%
管理费用	87.7	116.2	155.1	231.9	329.5	EBITDA 增长率	89.9%	45.9%	56.2%	79.4%	45.7%
财务费用	1.4	-15.8	-6.8	-13.8	-18.1	EBIT 增长率	114.7%	53.1%	62.2%	96.3%	51.2%
资产减值损失	12.1	19.0	13.2	14.7	15.6	NOPLAT 增长率	123.8%	57.5%	62.6%	95.7%	52.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	7.9%	36.4%	-2.0%	42.3%	6.3%
投资和汇兑收益	0.5	-2.7	-0.8	-1.0	-1.5	净资产增长率	11.7%	53.6%	54.7%	24.2%	27.2%
营业利润	83.9	146.2	218.5	429.1	645.9	利润率					
加:营业外净收支	10.8	19.1	28.5	33.7	38.6	毛利率	29.2%	31.3%	32.0%	34.5%	34.2%
利润总额	94.6	165.4	246.9	462.8	684.5	营业利润率	8.6%	11.2%	12.5%	16.4%	16.7%
减:所得税	14.4	21.1	30.9	58.9	82.1	净利润率	6.3%	8.7%	9.8%	12.1%	12.2%
净利润	60.9	113.6	170.7	314.4	473.0	EBITDA/营业收入	11.8%	12.8%	15.0%	17.9%	17.6%
						EBIT/营业收入	8.8%	10.0%	12.1%	15.9%	16.2%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	87	75	63	45	27
货币资金	166.2	364.8	854.7	933.5	1,411.1	流动营业资本周转天数	52	44	38	46	53
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	279	266	317	316	303
应收账款	263.9	362.5	445.6	796.4	1,037.0	应收账款周转天数	87	86	83	86	85
应收票据	1.1	4.7	0.4	7.6	6.0	存货周转天数	131	101	102	102	104
预付账款	11.2	9.0	29.8	18.3	52.7	总资产周转天数	436	419	445	398	354
存货	393.1	338.2	650.4	821.2	1,418.1	投资资本周转天数	188	172	147	118	96
其他流动资产	10.4	7.2	9.5	9.0	8.6	投资回报率					
可供出售金融资产	5.0	8.3	4.4	5.9	6.2	ROE	9.4%	11.0%	11.0%	17.0%	20.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.0%	8.5%	8.3%	12.8%	13.5%
长期股权投资	11.0	14.2	14.9	14.9	14.9	ROIC	14.8%	21.6%	25.7%	51.3%	54.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	267.1	275.7	336.0	314.4	275.8	销售费用率	9.8%	10.2%	9.7%	8.6%	8.6%
在建工程	31.1	119.6	96.0	67.2	53.8	管理费用率	9.0%	8.9%	8.9%	8.9%	8.5%
无形资产	79.5	77.1	74.5	71.9	69.3	财务费用率	0.1%	-1.2%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
其他非流动资产	98.3	122.4	90.7	100.7	103.1	三费/营业收入	19.0%	17.9%	18.2%	17.0%	16.6%
资产总额	1,338.0	1,703.8	2,606.9	3,160.9	4,456.5	偿债能力					
短期债务	70.0	65.2	-	-	-	资产负债率	49.4%	39.0%	38.3%	36.8%	43.0%
应付账款	296.6	209.8	536.7	541.3	1,009.7	负债权益比	97.7%	64.0%	62.1%	58.3%	75.4%
应付票据	98.8	147.7	179.5	299.5	406.7	流动比率	1.32	1.87	2.03	2.26	2.08
其他流动负债	173.7	157.1	263.5	302.0	478.5	速动比率	0.71	1.29	1.37	1.54	1.33
长期借款	1.5	62.1	-	-	-	利息保障倍数	62.44	-8.28	-30.95	-30.11	-34.71
其他非流动负债	20.6	22.7	19.3	20.9	21.0	分红指标					
负债总额	661.2	664.6	999.0	1,163.7	1,915.9	DPS(元)	0.01	0.02	0.04	0.06	0.09
少数股东权益	30.7	9.3	54.6	144.1	273.5	分红比率	10.0%	12.2%	13.5%	11.9%	12.5%
股本	203.0	229.8	607.0	628.4	628.4	股息收益率	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.6%
留存收益	447.5	802.5	946.2	1,224.7	1,638.7						
股东权益	676.8	1,039.2	1,607.8	1,997.2	2,540.6						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	80.3	144.3	170.7	314.4	473.0	EPS(元)	0.10	0.18	0.28	0.50	0.75
加:折旧和摊销	35.2	40.4	49.3	52.9	54.6	BVPS(元)	1.03	1.64	2.56	2.95	3.61
资产减值准备	12.1	19.0	-	-	-	PE(X)	157.7	84.5	54.3	30.5	20.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.9	9.3	6.0	5.2	4.2
财务费用	2.4	-12.9	-6.8	-13.8	-18.1	P/FCF	129.6	-420.5	162.2	625.8	23.4
投资损失	-0.5	2.7	0.8	1.0	1.5	P/S	9.9	7.3	5.3	3.7	2.5
少数股东损益	19.4	30.7	45.3	89.5	129.4	EV/EBITDA	22.8	52.0	32.3	18.7	12.3
营运资金的变动	-58.1	-117.7	77.1	-362.9	-119.0	CAGR(%)	71.4%	61.0%	75.5%	71.4%	61.0%
经营活动产生现金流量	88.0	77.5	336.5	81.2	521.3	PEG	2.2	1.4	0.7	0.4	0.3
投资活动产生现金流量	-91.3	-144.0	-80.4	-2.5	-1.8	ROIC/WACC	1.4	2.1	2.4	4.9	5.2
融资活动产生现金流量	37.7	242.1	233.7	0.1	-41.9	REP	3.5	5.9	4.9	1.8	1.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034