

电子元器件行业研究小组

分析师: 方夏虹 fangxh@ccnew.com

执业证书编号: S0730511010006

研究支持: 贾建虎 jiajh@ccnew.com

021-50588666-8037

收入增速受华东区拖累, 重头戏在下半年

——洲明科技(300232)中报点评

研究报告-公司点评

增持(首次)

发布日期: 2011年08月08日

报告关键要素:

报告期内, 公司营业收入增长7.96%, 但新增订单较多, 预计公司全年收入将增长25%左右。公司扩产项目将在11-13年展开, 达产后总产能约为现有产能的3倍。预测公司11年-12年每股收益为0.91元和1.23元, 按8月04日收盘价20.53元计算, 对应市盈率分别为22.62倍和16.73倍, 给予“增持”评级。

事件:

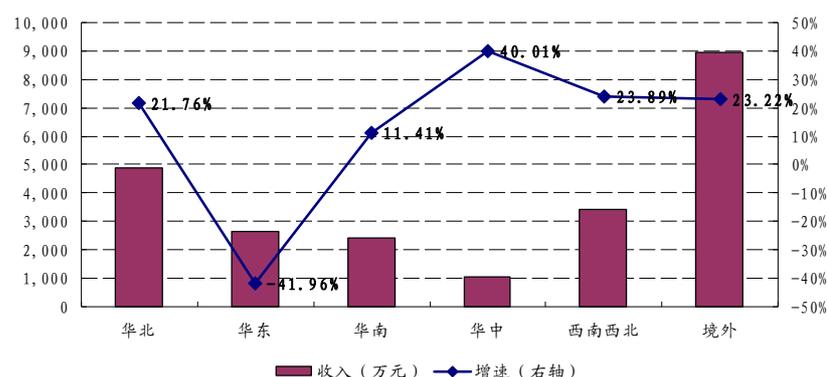
- 洲明科技(300232)于8月5日公布2011年中报。报告期内, 公司实现销售收入2.34亿元, 同比增长7.96%, 营业利润2.25亿元, 同比下降2.89%, 净利润2205万元, 同比增长0.5%。

点评:

- 公司产品的市场需求旺盛, 公司行业地位突出。公司主要生产LED显示屏和LED照明产品, 两种产品的市场需求都在高速增长。中国光学光电子协会预测11年LED显示屏的全球市场规模为91.1亿美元, 同比增长24%。Digitimes预测11年LED照明产品的全球市场规模为128亿美元, 同比增长212%。公司在国内具有较多渠道客户, LED显示屏的销售额位居国内前三名; LED照明产品的市场份额较小, 但处于快速成长期。
- 上半年收入增速受华东区拖累, 全年收入有望增长25%左右。报告期内, 公司在华东地区的销售额为2643万元, 同比减少41.96%, 主要原因是10年上半年公司在上海世博会项目中实现了较多收入, 去年同期销售额基数较大。10年上半年公司在世博会销售LED显示屏约3500平方米, 按10年均价8343元/平方米估算, 世博会项目收入约为2920万元。10年上半年营业收入扣除世博会项目后约为1.87亿元, 以此为基数, 则报告内营业收入同比增速为24.78%。

由于世博会在5月份开园, 公司世博会项目的收入都在10年上半年确认, 因而下半年华东地区销售额的同比增速将恢复到和其他地区相当的水平。10年公司营业收入为5.01亿元, 而世博会项目占比仅为5.83%, 因而世博会项目对公司11年全年的收入增长影响有限, 预计11年全年收入增长25%左右。

图 1: 11年上半年公司在不同地区的销售额及同比增速



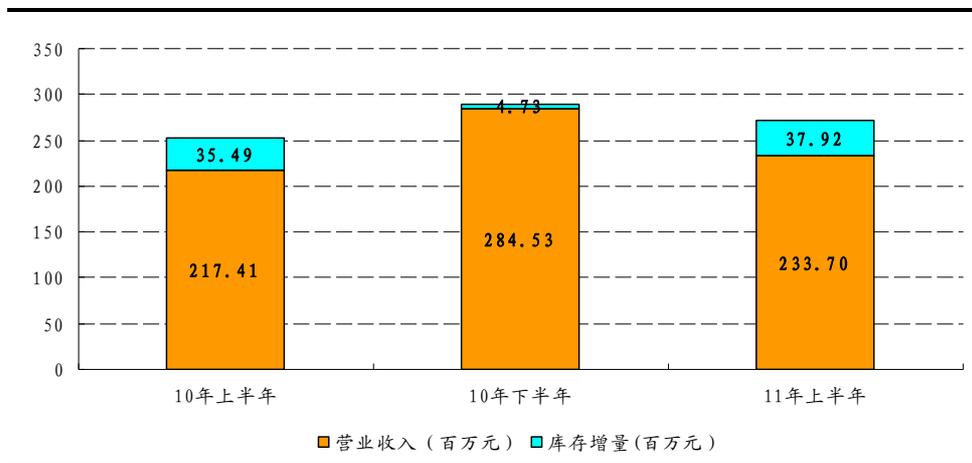
来源: 中原证券研究所、公司公告

- **报告期新增订单较多，全年收入有保障。**LED显示屏属于客户定制产品，形状、尺寸等参数需要客户指定，因而库存的在产品和商品都对应有已获订单。回顾去年数据，10年上半年公司收入为2.17亿元，库存增加3549万元；10年下半年公司收入为2.85亿元，库存增加473万元。由此可见，公司上半年的新增订单较多，是下半年收入的重要来源，下半年销售额明显高于上半年。

11年上半年，公司实现营业收入2.34亿元，同比增加7.96%。报告期末，公司存货为1.37亿元，其中在产品和商品合计为1.04亿元，这些库存将在下半年确认为收入，对全年销售额贡献不菲。

随着公司经营规模的扩大，以在产品和产成品为主的库存持续增长，间接说明公司的产能利用比较充分。10年公司LED显示屏的产能利用率和产销率分别为97.92%和94.9%，预计11年公司产能利用率将继续维持高位。

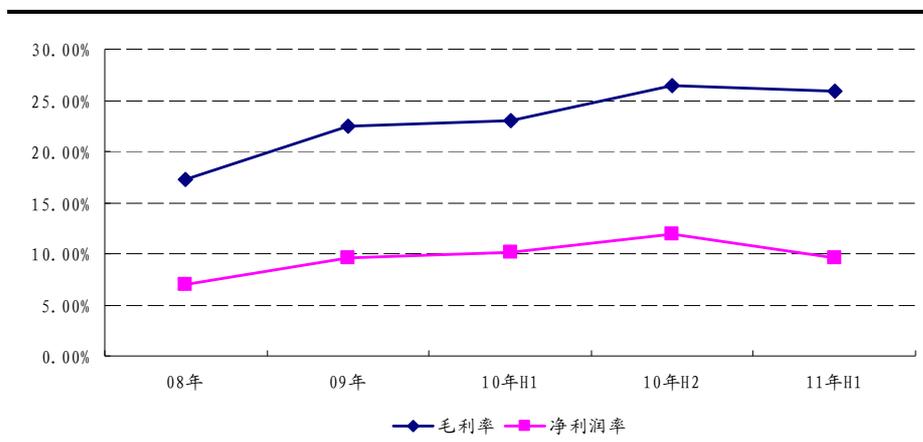
图 2：10-11 年公司营业收入和增量库存



来源：中原证券研究所、公司公告

- **产品毛利率同比小幅上升，预计全年将维持稳定。**报告期内，公司产品综合毛利率为25.84%，比去年同期增长2.8%。从产业链来看，11年LED器件的价格下滑将增强公司的盈利能力，但另一方面，人工成本上升和竞争加剧的不利因素日渐凸显，预计11年全年公司的毛利率将维持稳定。从长期来看，公司通过规模化生产提高了对供应商的议价能力，产品毛利率将维持目前水平。

图 3：08 年-11 年公司产品综合毛利率



来源：中原证券研究所、公司公告

- **期间费用率上升明显，导致营业利润同比下降。**报告期内，公司的销售费用率和管理费用率分别为7.39%和8.53%，相比去年同期分别增加2.45%和1.13%，主要原因是公司增加了管理人员、销售人员和销售投入。预计随着下半年公司营业收入增长，费用率将有一定程度的降低。
- **募投项目将于下半年展开，资金主要用于扩充产能。**11年6月，公司发行A股2000万股，发行价18.57元，募集资金净额3.33亿元，其中2.23亿元用于扩充LED显示屏和LED照明产品产能。公司扩产项目的规划产能是LED显示屏10万平方米、LED照明产品15.5万个，比现有产能分别增加208%和200%。扩产项目的建设周期为20个月，截至报告期，LED显示屏扩产项目投入5万元，占总规划的0.2%。募投项目将在下半年全面展开，预计11-13年的产能释放比例分别为5%、50%、85%。
- **给予公司“增持”评级。**预测公司11年-12年每股收益为0.91元和1.23元，按8月04日收盘价20.53元计算，对应市盈率分别为22.62倍和16.73倍。相比同样生产LED显示屏的奥拓电子和雷曼光电11年的动态市盈率29.97倍和25.8倍，公司的估值水平偏低，给予公司“增持”的投资评级。

表 1：公司市盈率与同类型公司比较

证券代码	证券简称	10年营收 (亿元)	10年毛利 率(%)	10年EPS 摊薄(元)	11年EPS (元)	8月5日收 盘价(元)	10年PE 摊薄	11年PE
300232.SZ	洲明科技	5.01	24.95	0.72	0.91	20.53	28.51	22.56
002587.SZ	奥拓电子	2.22	44.7	0.57	0.65	19.48	34.18	29.97
300162.SZ	雷曼光电	2.06	36.57	0.78	1.06	27.35	35.06	25.80

来源：中原证券研究所、Wind、公司公告

- **风险提示：**行业竞争日趋激烈，公司产品价格下滑；募投项目的进展不及预期。

盈利预测

	2009年	2010年	2011E	2012E
营业收入(亿元)	3.13	5.01	6.25	8.51
增长比率(%)	-	60.28	24.78	36.12
净利润(亿元)	0.3011	0.5602	0.7056	0.954
增长比率(%)	-	86.05	25.95	35.2
每股收益(元)	0.3874	0.7208	0.9078	1.2275
市盈率(倍)	52.99	29.87	22.62	16.73

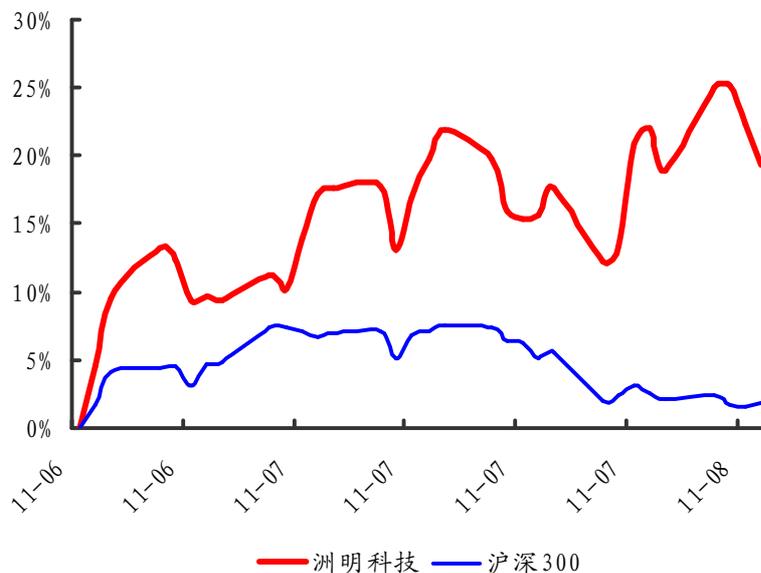
市场数据 (2011年8月04日)

收盘价(元)	20.53
一年内最高/最低(元)	21.81 / 16.75
沪深300指数	2960.31
市净率(倍)	9.426
流通市值(亿元)	3.29

基础数据 (2011年6月30日)

每股净资产(元)	6.75
每股经营现金流(元)	0.02
毛利率(%)	25.84
净资产收益率(%)	5.78
资产负债率(%)	11.01
总股本/流通股(万股)	7772/5772
B股/日股(万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

20110613_点评-AA-洲明科技_300232_新股点评报告: 渠道客户为主, 快产快销的 LED 应用企业.....11 年 6 月 13 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。