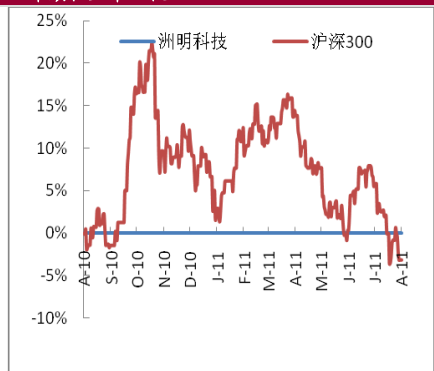



**电子元器件**
**2011 年 8 月 23 日**
**市场数据 2011 年 8 月 22 日**

当前价格 (元)	19.32
52 周价格区间 (元)	16.75
总市值 (百万)	1569.17
流通市值 (百万)	323.24
总股本 (万股)	7772
流通股 (万股)	1601
日均成交额 (百万)	33
近一月换手 (%)	232.93
Beta (2 年)	0.00
第一大股东	林绍锋
公司网址	www.unilumin.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
洲明科技	-0.2		
沪深 300	-8.5	-7.2	-3.1

**相关报告**

邱虹天 钱文礼 (协助)  
 +86 755 21517967  
 qianwl@jyzq.cn

**执业证书编号**

邱虹天: S0530209090077  
 钱文礼: S0370110110002

**洲明科技 (300232) 调研简报**
**——依托渠道, 做足应用**
**评级: 增持**

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入(亿元)	2.37	3.13	5.01	5.64	7.19	9.08
增速		32.07%	60.06%	12.56%	27.42%	26.36%
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	0.17	0.30	0.56	0.62	0.80	1.04
增速		76.47%	86.67%	10.37%	30.12%	29.79%
EPS	0.22	0.39	0.72	0.80	1.03	1.34

- 公司是一家国内领先的 LED 应用产品与方案供应商, 目前产品主要分为 LED 高清节能全彩显示屏和 LED 节能照明两大系列, 是国庆阅兵, 上海世博会等国内外重点工程 LED 显示屏提供商。2010 年公司营业收入 5.01 亿元, 其中 LED 显示屏收入占比超过 90%。2009-2010 年公司收入复合增长率接近 50%, 净利润增速连续两年超过 80%。
- **调整产品结构提升毛利率。**公司中期收入 2.34 亿元, 同比增长 7.96%, 增速放缓主要是由于公司主动调整产品结构, 提升了高毛利产品的收入占比, 使得公司毛利率提升 0.9 个百分点, 达到 25.84%。公司 LED 显示屏收入毛利率提升了 2.66 个百分点, 这主要得益于公司推出了可移动、可拆解超薄屏, 超细超薄屏等高端产品提升了公司 LED 显示屏产品毛利率, 其中公司的超细超薄屏毛利率达到现有屏的一倍。同时公司对于 P4, P6 系列产品则积极推动标准化, 不再进行定制化生产, 这也使得成本得以控制, 为毛利提升提供了基础。公司将持续推进产品转型, 不断推出新产品、发展高端产品将成为公司今年的业务重点, 伴随产品转型的推进公司毛利率还将保继续上升。
- **原材料压力下降。**目前全球范围内 LED 芯片价格都出现较大幅度下滑, 公司所用芯片大多数来自科瑞, 日亚等国际知名厂商的芯片, 价格虽然较其它厂商坚挺, 但目前也出现了一定幅度的下降。芯片在 LED 显示屏成本占比 60%以上, 在照明灯具成本中占比也超过一半, 芯片价格对显示屏和照明灯具的毛利影响重大。在芯片价格下降的同时, 显示屏和照明灯具所需要的散热片等原材料也开始下降, 公司下半年原材料压力明显改善。

- **销售前移拓展渠道的深度和广度。**公司在传统的终端客户营销模式的基础上，在行业内率先采用渠道营销模式。目前公司已经发展了700多家渠道客户，由于公司的很多渠道客户就是工程承包商，直接参与当地项目招标，具有本土化专业化的优势。这些本地化、专业化的渠道客户资源，为公司业务在世界各地拓展和扩张奠定了基础。同时公司积极将销售前移，协同客户为客户竞标提供解决方案，共同竞标。同时积极参与非渠道地区工程招标，在中标后转包给渠道商。通过与渠道商之间的相互合作使得公司与渠道商之间的联系不断增强，公司尽可能不做终端使得公司与渠道商能够很好合作共赢，合作的深度和广度也得到极大的提升。
- **LED屏未来的将向四个方向拓展。**公司的LED屏将联合渠道商向四个方向拓展：1，体育场馆，目前国内大部分体育场馆赛场周边仍然未安装LED屏，在欧洲赛场LED屏正大规模推广，未来体育场馆LED屏需求巨大。2，租赁广告。这一类屏对显示要求和可拆解、可移动性能要求很高，通常用在高端市场，毛利也很高。伴随国内会展，新闻发布，产品发布等大型室内展示活动的兴起，未来需求增长将十分迅速。3，户外广告。目前国内的大部分户外广告仍然使用的是喷绘广告等，LED显示屏使用很少，未来公司将以多种形式参与到喷绘户外广告向LED屏的改造升级。4，高速公路显示。伴随四大方向的明确，未来LED显示屏的增长将得以保证。
- **照明产品室外与室内并举。**公司中期照明收入2036万元，占总收入的8.7%，比去年年末增长近2个百分点，毛利率比去年同期提升1.22个百分点。目前公司LED照明产品主要为室外照明产品，同时公司全部室内照明产品也已经量产，未来将与国内大型连锁企业合作，在国内大规模推广商业照明，最终发展民用照明。公司的大部分渠道商在承建工程时经常需要照明产品，这也使得公司的部分照明产品可以通过渠道商迅速推广。未来公司还将在海外建立自己的LED照明专卖店，拓展LED照明业务。国内LED照明补贴政策即将推出，这将较大幅度降低LED照明成本，为LED照明发展带来良机。
- 预计2011-2013年实现销售收入分别为5.64亿元，7.19亿元和9.08亿元，归属上市公司股东的净利润0.62亿元，0.80亿元和1.04亿元，公司EPS为0.8元，1.03元和1.34元，对应PE分别为25.24倍，19.60倍和15.07，相对于雷曼光电，鸿利光电，奥拓电子等估值偏低，给予增持评级。
- 风险提示：LED屏需求快速下降将导致公司业绩低于预期。

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

**增持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.