

评级：审慎推荐（首次评级）
电子元器件
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 黄进 S1080111010047

电话：0755-25832407

邮件：huangjin2@fcsc.cn

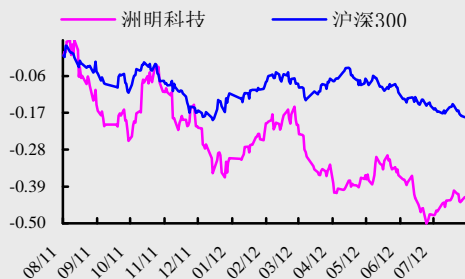
洲明科技(300232) LED 照明投入加大

交易数据

上一日交易日股价（元）	9.62
总市值（百万元）	972
流通股本（百万股）	29
流通股比率（%）	28.60

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	557
每股净资产（元）	5.51
市净率（倍）	1.75
资产负债率（%）	28.33

公司与沪深 300 指数比较

相关报告

事件：公司发布 2012 年版年报，2012 年上半年，公司实现营业收入 2.47 亿元，同比增长 5.43%，营业利润 1594 万元，同比下降 29.12%，净利润 16,34 万元，同比下降 25.87%。

点评：

公司营业收入有所增长，毛利率小幅上升。公司营业收入较去年同期有所增长，由于公司成本控制较好，产品毛利率同比增长 0.82%。2012 年上半年，公司实现营业收入 2.47 亿元，同比增长 5.43%，营业利润 1594 万元，同比下降 29.12%，净利润 16,34 万元，同比下降 25.87%。

公司研发投入增加导致管理费用大幅增长，上半年净利润同比下降 25.87%。与上年同期相比，公司管理费同比增长 62.93%，一是公司于公司经营规模的扩张导致公司人员增加，引进高端技术人才，人力成本增加，二是公司司管理总部及生产基地分属两地办公，使得各项费用增加较多；三是公司加大新产品的研发投入，成立了中心实验室。同时，公司加大营销投入，包括营销人员增加，展会投入，销售费用同比增长了 15.07%。

二季度公司经营逐渐走出低谷，恢复往年同期正常水平。公司一季度受国内宏观经济下行的压力，以及欧美国经济不振的影响，营收、净利润大幅下滑，二季度单季营业收入 1.62 亿，环比一季度单季大幅增长 93.04%，由于一季度净利润仅 200 万元，二季度单季净利润为 1500 万元环比增长 757.28%。

LED 显示屏行业竞争加剧，公司逆市并购以扩张规模。一方面，行业竞争、洗牌加剧，在国家鼓励发展的各种扶持政策的推动下，LED 显示屏行业投资力度加大，产能迅速扩张，竞争加剧。另一方面，公司为了提升在 LED 显示屏行业的竞争力，进行了企业并购（收购同行深圳雷迪奥光电），这在一定程度上使得公司规模能够在短期内变大，市场份额提升。当前 LED 显示屏行业正处于洗牌整合阶段，公司通过并购扩展了业务规模，并迅速加强自身实力和抗风险能力。

加大 LED 照明投入，LED 照明销售收入快速增长。LED 照明产品的施工费用增加，导致 LED 照明产品的毛利率下降 18.4pt。同时，LED 照明产品营收快速增长，销售额同比增加 22.17%，达 2487 万元，公司总收入占比提升至 10.56%。公司新开发的 LED 照明产品包括 Ismart 系列路灯、Lotus 系列球泡和射灯、Rome 系列筒灯等产品，其 Ismart 路灯的发光效率提升到 125 流明/瓦（目前行业平均水平 90 流明/瓦）。上半年，公司专注 LED 照明渠道建设投入，



从工程渠道上开拓,预计下半年开始 LED 照明产品对公司业绩的影响会逐渐体现。

牵手雷迪奥,介入创意显示频领域。雷迪奥光电是生产和销售 LED 舞台显示屏和创意屏的专业制造商,是国内创意 LED 显示屏行业领先企业,在业内具有很高的品牌知名度。公司拟用 3300 万元收购雷迪奥 60% 股权。目前已出资 2000 万元收购了雷迪奥 51% 的股份。2012 年上半年雷迪奥净利润为 1460 万元,从购买日(2012 年 04 月 27 日)至本期截至日,雷迪奥贡献了 364.3 万元,占公司上半年净利润的 22.3%,对公司上半年公司业绩增厚效果明显。预计今年将给公司贡献 1500 万的净利润。

首次给予“审慎推荐”评级。我们预测 2012/13/14 年公司营业收入分别为 6.29/8.53/11.5 亿元,净利润分别为 5087/6632/9184 万元,对应 EPS 分别为 0.5/0.66/0.91 元。首次给予“审慎推荐”评级。

风险提示:LED 显示屏行业竞争激烈并且行业逐渐饱和,LED 照明渠道拓展不利。



盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	624.3	697.0	862.5	1,096.7	一、营业收入	532.2	629.3	853.1	1,150.7
货币资金	358.9	496.7	598.9	748.3	减: 营业成本	398.7	452.3	620.1	837.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	0.8	0.3	0.5	0.6
应收款项	40.4	71.6	97.9	133.7	销售费用	40.8	46.7	60.0	82.3
预付款项	29.8	39.1	50.8	67.2	管理费用	47.8	72.6	83.9	110.8
存货	178.7	68.1	93.3	126.1	财务费用	-4.1	-0.9	6.2	7.0
其他流动资产	16.4	21.5	21.5	21.5	资产减值损失	1.2	0.5	0.7	0.9
非流动资产	122.5	189.1	180.7	172.4	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	3.1	4.6	4.6	4.6	投资收益	-0.4	3.2	1.3	1.3
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.6	1.3	1.3
固定资产	52.8	49.6	40.0	30.4	二、营业利润	46.6	60.8	83.0	112.7
在建工程	6.1	38.7	40.0	41.2	加: 营业外收入	7.7	11.3	11.7	12.0
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.7	0.4	0.1	0.2
无形及递延性资产	59.5	95.1	95.1	95.1	三、利润总额	53.6	71.8	94.5	124.5
其它非流动资产	1.0	1.1	1.1	1.1	减: 所得税费用	7.9	10.4	14.2	18.7
资产总计	746.8	886.1	1,043.2	1,269.1	四、净利润	45.7	61.4	80.3	105.9
流动负债	197.4	272.9	349.7	469.7	归属母公司净利润	45.7	50.9	66.3	91.8
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	10.5	14.0	14.0
应付账款	151.6	201.5	261.8	346.0	五、总股本(百万股)	101.0	101.0	101.0	101.0
预收帐款	37.7	74.1	101.9	139.3	EPS (元)	0.45	0.50	0.66	0.91
其它流动负债	8.1	-2.7	-14.0	-15.6					
非流动负债	1.4	0.0	0.0	0.0	主要财务比率				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	1.4	0.0	0.0	0.0	营业收入	6.2%	18.3%	35.6%	34.9%
负债合计	198.7	272.9	349.7	469.7	营业毛利	6.8%	32.6%	31.6%	34.4%
少数股东权益	0.0	22.0	36.0	50.0	主业盈利	-26.4%	29.8%	54.6%	34.7%
股本	77.7	101.0	101.0	101.0	母公司净利	-18.4%	11.3%	30.4%	38.5%
资本公积与其它	373.9	350.5	350.5	350.5	获利能力				
留存收益	96.5	139.6	205.9	297.8	毛利率	25.1%	28.1%	27.3%	27.2%
股东权益合计	548.1	591.2	657.5	749.3	主业盈利/收入	8.3%	9.1%	10.4%	10.4%
负债和股东权益	746.8	886.1	1,043.2	1,269.1	ROS	8.6%	9.8%	9.4%	9.2%
					ROE	8.3%	8.6%	10.1%	12.3%
					ROIC	8.3%	10.4%	12.2%	14.1%
现金流量表					偿债能力				
单位: 百万元					资产负债率	26.6%	30.8%	33.5%	37.0%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	利息保障倍数	n/a	n/a	n/a	n/a
经营活动现金流	53.6	218.6	108.3	156.3	速动比率	2.17	2.23	2.14	2.02
净利润	45.7	61.4	80.3	105.9	经营现金净额/当期债务	n/a	n/a	n/a	n/a
折旧摊销	12.2	13.8	10.3	10.5	营运能力				
财务费用	0.2	2.4	6.2	7.0	总资产周转率	0.71	0.71	0.82	0.91
投资损失	0.4	-3.2	-1.3	-1.3	应收款天数	27.32	40.96	41.33	41.83
营运资金变动	-5.6	143.3	14.1	35.3	存货天数	161.36	54.18	54.18	54.18
其它变动	0.7	0.9	-1.3	-1.1	每股指标(元)				
投资活动现金流	-53.8	-70.5	0.0	0.0	主业盈利/股本	0.44	0.57	0.88	1.18
资本支出	-50.3	-68.3	-1.2	-1.2	每股经营现金流	0.53	2.16	1.07	1.55
长期投资	-3.5	-2.9	0.0	0.0	每股净资产	5.42	5.63	6.15	6.92
其它变动	0.0	0.6	1.3	1.3	估值比率				
筹资活动现金流	334.5	-10.3	-6.2	-7.0	P/E	21.27	19.11	14.66	10.58
债务融资	0.0	0.0	0.0	0.0	P/B	1.77	1.71	1.56	1.39
权益融资	341.5	0.0	0.0	0.0	P/S	1.83	1.54	1.14	0.84
其它变动	-7.0	-10.3	-6.2	-7.0	EV/EBITDA	6.97	7.24	4.30	2.27
汇率变动影响	-0.2	-0.1	0.0	0.0					
现金净增加额	334.2	137.8	102.2	149.4					

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135