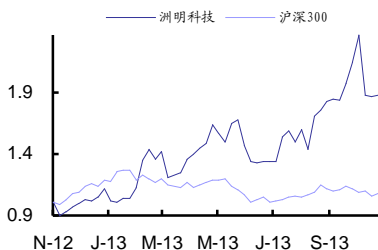


**证券研究报告—动态报告**
**信息技术**
**IT 硬件与设备**
**洲明科技 (300232)**
**推荐**

合理估值: 24.5 元 昨收盘: 16.72 元 (调高评级)

2013 年 11 月 20 日

**一年该股与沪深 300 走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	101/41
总市值/流通(百万元)	1,689/678
上证综指/深圳成指	2,136/8,306
12 个月最高/最低(元)	22.18/7.26

**相关研究报告:**

《洲明科技-300232-2012 年半年报点评: 显示屏业务平稳, 未来看点在照明》——2012-08-20

《洲明科技-300232-重大事件快评: 积极向 LED 照明业务转型, 迎来更大发展空间》——2012-06-25

**证券分析师: 刘翔**

电话: 021-60875160

E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512070002

**证券分析师: 陈平**

电话: 021-60933151

E-MAIL: chenping2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070006

**证券分析师: 卢文汉**

电话: 021-60933164

E-MAIL: luw h@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070004

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**公司分析**

## 看好电商渠道和高端显示

**● 用电商渠道推动 LED 照明产品销售**

对于现阶段 LED 企业来说, 让 LED 灯具快速进入传统照明灯具的经销渠道非常困难, 前期资金投入巨大。线下、线上互动的 O2O 商业模式为 LED 企业开辟了新的销售渠道。

**● 公司走在 LED 电商渠道布局走在竞争对手前面**

公司以自有现金 484 万入股翰源, 获得翰源 20.5% 的股权, 并且双方注册建立“洲明翰源”家居照明品牌。翰源是国内 LED 照明电商领域中的佼佼者, 于 2009 年正式入驻 Tmall 平台, 专注从事 LED 照明产品的电子商务, 自 2010-2012 年连续三年获得 Tmall 平台 LED 灯饰销量冠军, 2012 年获得京东商城 LED 灯饰销量冠军。公司与南方电网合作, 不仅为南网节能服务网平台提供优质可靠的产品和方案, 而且还能在南网电商平台建设、数据分析、销售设计、品牌推广以及 LED 光通信商业化应用探索等方面提供强有力的支持。

**● 高密度 LED 超级电视助显示屏业务高端化发展**

公司的裸眼立体 LED 超级电视正式进入量产阶段, 不需要观看者佩戴任何辅助工具就能看到非常清晰且细腻的立体图像, 为公司拓展了一个全新的市场领域, 是公司业务新的利润增长点。

**● 风险提示**

LED 照明市场大规模开启进度低于预期。

**● 给予“推荐”评级**

显示屏方面发展小间距的超级电视, 提升公司产品附加值。照明方面电商走在国内竞争对手前面, 加上与南方电网达成的协议, 将积极拉动公司产品的销售。我们预计 13-15 年公司 EPS 0.47/0.70/0.95 元, 同比分别增长 110.6%、48.4%、34.6%。给予公司“推荐”评级, 给予 14 年 35 倍,

**盈利预测和财务指标**

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	532	608	822	1,103	1,465
(+/-%)	6.2%	14.2%	35.2%	34.2%	32.8%
净利润(百万元)	46	23	48	71	96
(+/-%)	-18.4%	-50.3%	110.6%	48.4%	34.6%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.22	0.47	0.70	0.95
EBIT Margin	9.3%	5.2%	6.6%	8.7%	8.7%
净资产收益率(ROE)	8.3%	4.0%	7.9%	10.6%	12.7%
市盈率(PE)	42.8	74.42	35.3	23.8	17.7
EV/EBITDA	31.2	40.9	30.4	18.2	14.6
市净率(PB)	3.1	3.00	2.8	2.5	2.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 用电商渠道推动 LED 照明产品销售

### 传统线下企业布局线上销售打造 O2O 平台

O2O (Online To Offline), 即线下商务的机会与互联网结合在一起, 让互联网成为线下交易的前台, 是一个线上推动线下、线下服务线上的电子商务模式。

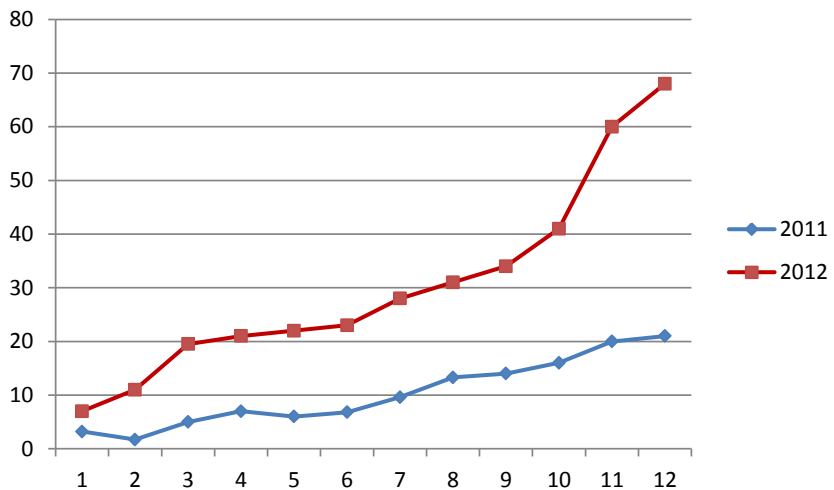
目前来看, 无论是传统线下企业, 还是互联网巨擘, 都在积极布局 O2O。最明显的例子包括苏宁云商创办苏宁易购、众多实体品牌在天猫开设网上店铺等。

### O2O 为 LED 企业开创电商销售新渠道

LED 企业传统的销售模式主要是以工程渠道、专卖店等为主。对于现阶段 LED 企业来说, 让 LED 灯具快速进入传统照明灯具的经销渠道非常困难, 前期资金投入巨大。线下、线上互动的 O2O 商业模式为 LED 企业开辟了新的销售渠道。

LED 照明的电商模式潜力巨大。来自天猫平台的数据显示, 灯具灯饰类的产品销量总体呈上升趋势, 2011 年 3 月, 该类产品销售额为 5000 万元, 到 2011 年双十一, 灯具灯饰类产品总销售额突破 2 亿元; 2012 年双十一时灯具灯饰类的销售额达到 6 亿元, 同比增长 2 倍。

图 1: 天猫平台的灯具灯饰类产品各月销售额 (千万人民币)



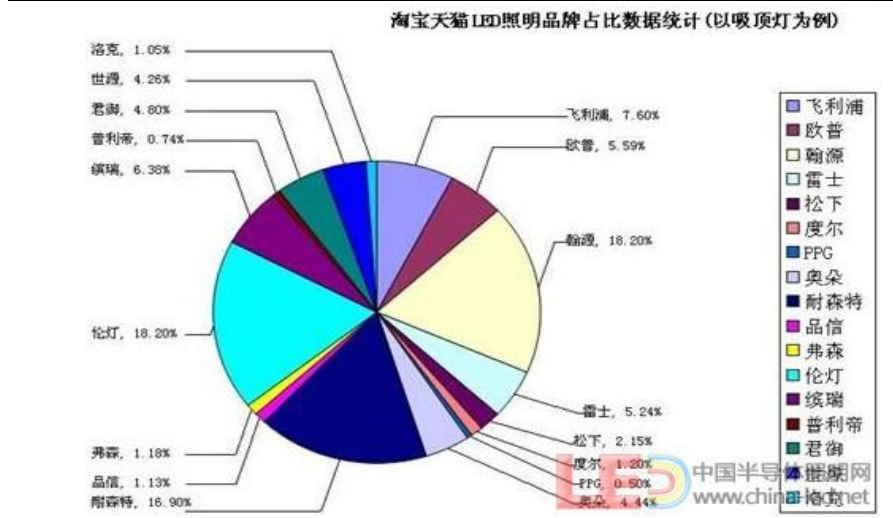
资料来源: 天猫, 国信证券经济研究所整理

### 洲明科技——LED 电商布局走在竞争对手前面

2013 年 9 月, 公司以自有现金 484 万入股翰源, 获得翰源 20.5% 的股权, 并且双方注册建立“洲明翰源”家居照明品牌。翰源是国内 LED 照明电商领域中的佼佼者, 于 2009 年正式入驻 Tmall 平台, 专注从事 LED 照明产品的电子商务, 自 2010-2012 年连续三年获得 Tmall 平台 LED 灯饰销量冠军, 2012 年获得京东商城 LED 灯饰销量冠军。

以目前灯具中销量较大的吸顶灯为例, 淘宝数据显示, 翰源和伦灯灯饰在同类产品中的品牌份额占比最高, 同为 18.20%。

图 2: 天猫 LED 照明品牌占比数据统计 (以吸顶灯为例)



数据来源: 天猫, 国信证券经济研究所整理

翰源在 2013 年“双十一”销售中也取得出色业绩。淘宝数据显示, 今年双十一淘宝灯具销售额 TOP20 榜单, 前五位分别是欧普、奥朵、雷士、欧塞洛斯、翰源。翰源品牌在“双十一”开始的一小时后销售额达 300 万元, 全天成交笔数突破 2 万笔, 销售额达到 2142 万元。

## 与南方电网合作, 共同推动电商平台建设

### 南网能源电商平台启动

2013 年 11 月 8 日, 南方电网综合能源有限公司正式启动电子商务平台—南网能源节能服务网。此次电商平台的打造, 不仅将加快 LED 照明向家居照明市场渗透和普及的速度, 也是商业模式上的创新。未来客户将可享受免费的 LED 照明改造, 而后还可在线申请分期付款, 包括从下单到售后服务的一系列环节都可以在网上完成。南网能源由中国南方电网公司直接控股, 专业致力于节能减排及相关业务, 并依托南方电网丰富的客户资源、渠道资源以及品牌优势, 成就强大的市场竞争力。南方电网庞大的用户数据可为电商平台大量引入流量, 而电商平台又可通过流量精准捕捉到客户信息和需求, 从而制定有针对性的产品、服务和营销策略, 把线上、线下双向优势互补, 形成相互促进的良性互动, 为客户创造最大化的价值。

### 洲明科技与南网能源达成战略合作伙伴关系

洲明科技做为南网能源节能服务网 LED 照明产品的战略合作伙伴, 将凭借其丰富的线上线下 O2O 电商运营经验, 不仅为南网能源节能服务网平台提供优质可靠的产品和方案, 而且还能在南网能源电商平台建设、数据分析、销售设计、品牌推广以及 LED 光通信商业化应用探索等方面提供强有力的支持。

## 高密度 LED 超级电视助显示屏业务高端化发展

公司致力于优化产品结构, 加大对高端产品的研发力度及进度, 在 2013 年下半年推出了高密度 LED 超级电视之 P1.9、P1.6、P1.2 产品以及成功研制出裸眼立体 LED 超级电视。2012 年公司的超级电视显示屏成功入驻伦敦奥运会电视转播间、瑞典国家电视台演播厅。

LED 超级电视可能部分取代原有的 DLP 拼接墙、PDP 拼接墙、LCD 拼接墙，广泛应用于指挥、调度、监控等显示系统；取代投影和液晶、等离子等显示设备，广泛应用于会议室显示系统，如政府、军队、学校、企业等环境的大型会议系统；应用于公共场所的显示系统，如机场、商场、地铁和展览展示等场所。

公司的裸眼立体 LED 超级电视正式进入量产阶段，不需要观看者佩戴任何辅助工具就能看到非常清晰且细腻的立体图像，为公司拓展了一个全新的市场领域，是公司业务新的利润增长点。

## 给予“推荐”评级

显示屏方面发展小间距的超级电视，提升公司产品附加值。照明方面的电商走在国内竞争对手前面，加上与南方电网达成的协议，将积极拉动公司产品的销售。

我们预计 13-15 年公司 EPS 0.47/0.70/0.95 元，同比分别增长 110.6%、48.4%、34.6%。给予公司“推荐”评级，给予 14 年 35 倍，合理估值为 24.5 元。

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
现金及现金等价物	196	225	195	256	营业收入	608	822	1103	1465
应收款项	128	113	151	161	营业成本	452	614	836	1126
存货净额	308	272	378	449	营业税金及附加	1	1	2	2
其他流动资产	33	44	59	79	销售费用	52	70	79	97
<b>流动资产合计</b>	<b>664</b>	<b>654</b>	<b>784</b>	<b>944</b>	管理费用	78	83	90	112
固定资产	184	279	371	459	财务费用	(4)	2	3	3
无形资产及其他	75	73	72	70	投资收益	2	2	2	4
投资性房地产	24	24	24	24	资产减值及公允价值变动	(5)	(5)	(8)	(6)
长期股权投资	5	9	12	16	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>951</b>	<b>1039</b>	<b>1262</b>	<b>1513</b>	营业利润	25	49	87	122
短期借款及交易性金融负债	30	56	73	56	营业外净收支	11	17	19	19
应付款项	228	199	278	374	<b>利润总额</b>	<b>36</b>	<b>66</b>	<b>106</b>	<b>141</b>
其他流动负债	98	129	168	223	所得税费用	7	10	16	20
<b>流动负债合计</b>	<b>356</b>	<b>384</b>	<b>519</b>	<b>654</b>	少数股东损益	6	8	19	25
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>23</b>	<b>48</b>	<b>71</b>	<b>96</b>
其他长期负债	14	24	34	44					
<b>长期负债合计</b>	<b>14</b>	<b>24</b>	<b>34</b>	<b>44</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>370</b>	<b>408</b>	<b>553</b>	<b>698</b>	净利润	23	48	71	96
少数股东权益	18	25	42	63	资产减值准备	4	(5)	0	0
股东权益	563	605	668	752	折旧摊销	12	15	27	36
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>951</b>	<b>1039</b>	<b>1262</b>	<b>1513</b>	公允价值变动损失	5	5	8	6
					财务费用	(4)	2	3	3
					营运资本变动	(70)	48	(32)	62
					其它	0	12	16	21
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(26)</b>	<b>123</b>	<b>91</b>	<b>221</b>
					资本开支	(134)	(110)	(126)	(129)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(136)</b>	<b>(114)</b>	<b>(129)</b>	<b>(132)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(8)	(6)	(8)	(11)
					其它融资现金流	14	26	17	(17)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(2)</b>	<b>20</b>	<b>9</b>	<b>(28)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(163)</b>	<b>29</b>	<b>(30)</b>	<b>61</b>
					货币资金的期初余额	359	196	225	195
					货币资金的期末余额	196	225	195	256
					企业自由现金流	(168)	(1)	(49)	78
					权益自由现金流	(154)	23	(35)	59

关键财务与估值指标				
	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.22	0.47	0.70	0.95
每股红利	0.08	0.06	0.08	0.11
每股净资产	5.57	5.99	6.61	7.44
ROIC	4%	7%	11%	14%
ROE	4%	8%	11%	13%
毛利率	26%	25%	-21468 00%	23%
EBIT Margin	4%	7%	9%	9%
EBITDA Margin	6%	8%	11%	11%
收入增长	14%	35%	34%	33%
净利润增长率	-50%	111%	48%	35%
资产负债率	41%	42%	47%	50%
息率	0%	0%	0%	1%
P/E	74.4	35.3	23.8	17.7
P/B	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	56.2	30.4	18.2	14.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生		黄学军	021-60933142		
		马韬	021-60933157		
<b>固定收益</b>		<b>交通运输</b>		<b>机械</b>	
董德志	021-60933158	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
赵婧	021-60875174	岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
刘鹏		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
魏玉敏				朱海涛	
<b>钢铁及新材料</b>		<b>房地产</b>		<b>医药</b>	
郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678	贺平鸽	0755-82133396
		黄道立	0755-82130685	丁丹	0755-82139908
				杜佐远	0755-82130473
				胡博新	0755-82133263
				刘勍	0755-82133400
<b>电子</b>		<b>计算机</b>		<b>传媒</b>	
刘翔	021-60875160	高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322
陈平	021-60933151			刘明	010-88005319
卢文汉	021-60933164				
<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>电力及公共事业</b>		<b>银行</b>	
朱元	021-60933162	陈青青	0755-22940855	王婧	
<b>轻工</b>		<b>建筑工程及建材</b>		<b>家电</b>	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678	曾婵	0755-82130646
<b>通信</b>		<b>电力设备</b>		<b>新能源</b>	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
<b>食品饮料</b>		<b>旅游</b>		<b>农业</b>	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
<b>基础化工及石化</b>		<b>金融工程</b>		<b>基金评价与研究</b>	
朱振坤	010-88005317	林晓明	021-60875168	李腾	010-88005310
		陈志岗	0755-82136165	钱晶	021-60875163
		吴子昱	0755-22940607	潘小果	0755-82130843
		周琦	0755-82133568		

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lpei@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617				
陈孜譞	18901140709				