

洲明科技：LED照明与高端显示并重，O2O 电商新模式助力公司发展

投资要点：

- 洲明科技是国内领先的的 LED 应用产品与方案供应商，产品包括 LED 高清节能全彩显示屏和 LED 节能照明。
- **LED 显示屏业务走向高端化，小间距产品取得突破。**公司持续加大研发，不断推动产品高端化。目前公司部分小间距产品已达到 8K 高清，替代 DLP 的速度加快，已经进入伦敦奥运会及瑞典国家电视台演播厅等多个项目，预计小间距将成为盈利增长点。此外公司也在积极研发裸眼 3D 产品，屏业务远期发展无忧。
- **户外传媒显示屏业务坚持管道与传媒两条腿发展。**2012 年公司中标国内最大的路边传媒广告屏项目新华传媒项目第一期，公司不断探索分期付款、租赁、联营等新运营模式，积极发展户外传媒新载体。
- **路灯具备竞争力，业务发展迅速。**公司第五代路灯现已研制成功，成本优势及性能突出。继广深高速等项目后，近期又中标 107 国道、宝安大道、宝安前进路、西乡中心区、龙岗中心区、坪山新区等路灯改造项目，中标金额达 1.5 亿元，至此在深圳完成全点布局。此外，公司还承接了北京、山东、湖南、江西等地的众多路灯改造项目。
- **O2O 电商模式前景看好，合作方式多元化。**
- 公司于 2013 年参股 Tmall 平台 LED 灯饰销量冠军及 2012 年京东商城 LED 灯饰销量冠军翰源照明工程技术公司，未来公司将加大对翰源的吸顶灯、筒灯、花灯等产品供货，积极发展电商渠道。
- 2013 年底公司与南网能源签订合作协议，成为南网节能服务网合作伙伴，以实现家庭 LED 绿色照明改造的一条龙服务。目前南网拥有覆盖 5 省的 2.3 亿用户群体，庞大的用户数据可为电商平台大量引入流量，线上、线下双向优势互补，发展前景光明。
- 此外，公司积极开展 LED 照明海外业务，自主品牌+ODM 并行，公司产品已进驻 homedepot 等大型商超卖场，未来将和屏业务共振。
- **在需求向好的同时，公司积极扩产。**坪山生产基地竣工后产能大幅提升，其中，显示屏产能扩充至 10 万平米/年，是原有产能的两倍以上；而照明相关的 LED 灯管及路灯产能扩充至 800 万条/年及 60 万盏/年，是原有产能的四倍以上，公司在东亚湾投入的新产能也将在明年起放量，未来三年，发展动力充足。
- 2013 年公司实现营收 8.2 亿元，归属上市公司净利润 4 千万元以上，同比增速是 34.94%、79.85%，主因是产能释放、“UTV”、“UMESH”等高端显示屏、LED 照明业务发展迅速，预计未来公司仍将保持高端显示及 LED 照明双轮驱动，同时积极探索 O2O 等创新运营模式。
- **估值及投资评级：**预计 2013-2015 年 EPS 是 0.40、0.63、0.97 元，对应的 PE 是 61、39、25，维持推荐评级。

洲明科技 (300232.SZ)

推荐 维持

分析师



王莉

☎: (8610) 8357 4039

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511020008

市场数据

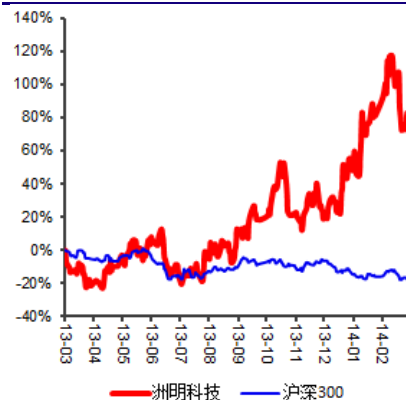
时间 2014.3.6

总股本 (万)	10140
流通 A 股股本 (万)	4078
总市值 (亿元)	24.99

上次评级时间: 2013.12.31

《洲明科技 (300232): LED 照明业务布局灵活, 显示屏业务持续高端化-20131231》

近一年来洲明科技股价走势



资料来源: 中国银河证券研究部

表 1: 洲明科技财务报表预测

资产负债表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	利润表	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	358.9	195.5	820.1	613.0	827.6	营业收入	532.2	607.8	820.1	1226.1	1655.2
应收票据	0.2	1.5	2.0	3.0	4.1	营业成本	398.7	452.1	606.1	897.5	1208.3
应收账款	40.2	107.3	144.8	216.5	292.3	营业税金及附加	0.8	0.9	1.3	1.9	2.5
预付款项	29.8	18.6	3.5	-18.8	-48.8	销售费用	40.8	52.3	65.6	104.2	140.7
其他应收款	16.4	18.7	25.3	37.8	51.1	管理费用	47.8	78.1	93.7	134.9	173.8
存货	178.7	308.3	413.3	612.1	824.0	财务费用	-4.1	-4.2	4.8	10.3	8.9
其他流动资产	0.0	14.2	54.2	130.5	211.2	资产减值损失	1.2	5.4	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	3.1	4.5	4.5	4.5	4.5	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	52.8	68.2	109.6	120.3	115.7	投资收益	-0.4	1.6	0.0	0.0	0.0
在建工程	6.1	115.6	57.8	28.9	14.4	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	46.6	24.8	48.6	77.3	121.0
无形资产	49.5	75.0	67.5	60.0	52.5	营业外收支净额	7.0	11.0	13.0	20.1	27.1
长期待摊费用	10.0	9.7	8.7	7.8	6.8	税前利润	53.6	35.9	61.7	97.4	148.1
资产总计	746.8	951.0	1735.3	1845.1	2385.0	减: 所得税	7.9	6.9	11.7	18.4	28.0
短期借款	0.0	30.0	633.9	432.1	584.4	净利润	45.7	29.0	50.0	79.0	120.1
应付票据	70.1	52.8	70.8	104.8	141.1	归属于母公司的净利润	45.7	22.7	40.8	64.4	97.9
应付账款	81.5	175.4	231.9	343.4	462.4	少数股东损益	0.0	6.3	9.3	14.6	22.2
预收款项	37.7	71.7	117.6	186.2	278.9	基本每股收益	0.59	0.22	0.40	0.63	0.97
应付职工薪酬	9.2	12.5	16.9	25.3	34.1	全摊薄每股收益	0.45	0.22	0.40	0.63	0.97
应交税费	-5.0	4.1	4.1	4.1	4.1	财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
其他应付款	2.4	6.4	6.4	6.4	6.4	成长性					
其他流动负债	1.4	3.3	8.5	18.6	29.2	营收增长率	6.2%	14.2%	34.9%	49.5%	35.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-26.4%	-44.6%	118.8%	64.0%	48.2%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-18.4%	-50.3%	79.6%	57.9%	52.1%
负债合计	198.7	370.0	1103.9	1134.8	1554.5	盈利性					
股东权益合计	548.1	581.0	631.4	710.4	830.5	销售毛利率	25.1%	25.6%	26.1%	26.8%	27.0%
现金流量表	2011	2012	2013E	2014E	2015E	销售净利率	8.6%	3.7%	5.0%	5.3%	5.9%
净利润	46	29	50	79	120	ROE	8.3%	3.9%	6.5%	9.1%	11.8%
折旧与摊销	11	19	25	27	27	ROIC	6.86%	3.23%	3.43%	6.22%	7.44%
经营活动现金流	54	-69	25	5	71	估值倍数					
投资活动现金流	-54	-120	0	0	0	PE	54.7	110.1	61.3	38.8	25.5
融资活动现金流	335	22	599	-212	143	P/S	3.6	4.1	3.0	2.0	1.5
现金净变动	334	-167	625	-207	215	P/B	3.5	4.3	4.0	3.5	3.0
期初现金余额	25	359	196	820	613	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	359	192	820	613	828	EV/EBITDA	28.2	54.4	29.9	20.7	14.7

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、得润电子（002055.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、水晶光电（002273.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
 深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 公司网址: www.chinastock.com.cn

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
 深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
 公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: luhxy@chinastock.com.cn 010-83571359
 上海地区: dingting@chinastock.com.cn 021-20252612
 深圳地区: zhanlu@chinastock.com.cn 0755-83471359
 北京地区: guoxiong_jg@chinastock.com.cn 010-83571359
 北京地区: liuyun@chinastock.com.cn 010-83571359