

洲明科技：海外订单大幅增加，O2O模式搭建完成，二季度恢复较高增长

投资要点：

1、事件

我们对洲明科技进行了跟踪，预计公司二季度将恢复高增长。

2、我们的分析与判断

（一）LED显示屏业务走向高端化，小间距产品取得突破

公司不断推出各种高端显示屏，走向海外的步伐加速，此外，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，公司也在积极研发裸眼 3D 产品。

（二）LED照明兼顾市政及家居照明，O2O模式搭建完成

在照明领域，路灯业务开展较快。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，又中标 107 国道、宝安大道、等路灯改造项目，中标金额达 1.5 亿元，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。

LED 家居照明景气旺盛，未来 3-5 年替换空间大。公司以 O2O 电商模式运作，线上线下载发展。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。另外，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、线下将形成优势互补。公司也不短探索家居照明新模式，联合优秀照明设计师通过互联网针对家庭推出私人订制照明设计方案。

（三）海外订单大幅增长，二季度恢复高增长可期

公司 LED 显示屏质量好、高端化，海外市场开拓进展明显，截至 5 月份，显示屏海外接单已超 1.3 亿元。此外，LED 照明海外业务进展快，自主品牌+ODM 并行，产品已进驻 homedepot 等大型商超卖场。

2013 年低于市场预期主因是公司搬厂并更新 SAP 系统及四季度订单集中导致产能过度饱和和带来的订单交付和确认延迟。2014 年一季度接单集中在二月底及三月份，四月份生产订单饱满，目前，母公司加上雷迪奥与广东洲明，总接单近四亿，二季度业绩将恢复较高增长。

关键假设及主要预测：（1）假设 2014 年显示屏业务外销出现好转，且毛利率延续一季度趋势比前年有所提升；（2）假设 2014 年照明业务开始快速增长，路灯项目大部分在今年确认，电商业务小幅盈利；。（3）假设 2014 年有外延扩张计划，项目可贡献报表近千万元净利。

3、投资建议

预计 2014-2016 年营收是 12.17、16.52、20.65 亿元，预计 EPS 是 0.62、0.85、1.14 元，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 2014.3.10

A 股收盘价 (元)	20.03
总股本 (万)	10140
流通 A 股股本 (万)	4078
总市值 (亿元)	20.31

洲明科技近一年来股价走势



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	2012	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	195.5	117.9	1217.4	826.0	1032.5	营业收入	607.8	789.0	1217.4	1652.0	2065.0
应收票据	1.5	0.6	0.9	1.2	1.5	营业成本	452.1	588.5	894.8	1209.2	1511.5
应收账款	107.3	188.7	291.2	395.1	493.9	营业税金及附加	0.9	2.7	4.1	5.6	7.0
预付款项	18.6	8.8	-5.9	-25.9	-50.9	销售费用	52.3	73.3	113.2	152.0	190.0
其他应收款	18.7	19.9	30.7	41.6	52.0	管理费用	78.1	76.0	115.6	156.9	196.2
存货	308.3	315.7	480.0	648.7	810.8	财务费用	-4.2	2.7	14.0	24.0	19.0
其他流动资产	14.2	10.8	2.8	-5.4	-13.1	资产减值损失	5.4	8.5	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	4.5	9.0	9.0	9.0	9.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	68.2	202.8	181.2	150.1	114.2	投资收益	1.6	-0.3	0.0	0.0	0.0
在建工程	115.6	36.2	18.1	9.0	4.5	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	24.8	37.0	75.5	104.1	141.3
无形资产	75.0	76.6	68.9	61.3	53.6	营业外收支净额	11.0	12.1	19.5	26.4	33.0
长期待摊费用	9.7	5.9	5.3	4.8	4.2	税前利润	35.9	49.1	95.0	130.6	174.3
资产总计	951.0	1017.7	2337.3	2162.7	2557.0	减: 所得税	6.9	9.2	17.8	24.4	32.6
短期借款	30.0	19.9	1134.1	724.6	859.9	净利润	29.0	40.0	77.3	106.2	141.7
应付票据	52.8	101.6	154.4	208.7	260.9	归属母公司净利润	22.7	33.0	63.0	86.6	115.6
应付账款	175.4	182.4	273.6	369.8	462.2	少数股东损益	6.3	7.0	14.3	19.6	26.1
预收款项	71.7	61.0	44.5	22.1	-5.8	基本每股收益	0.22	0.33	0.62	0.85	1.14
应付职工薪酬	12.5	12.7	19.5	26.5	33.1	全摊薄每股收益	0.22	0.33	0.62	0.85	1.14
应交税费	4.1	14.0	14.0	14.0	14.0	财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
其他应付款	6.4	3.2	3.2	3.2	3.2	成长性					
其他流动负债	3.3	0.6	-5.6	-12.0	-18.0	营收增长率	14.2%	29.8%	54.3%	35.7%	25.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-44.6%	98.8%	84.5%	43.1%	25.0%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	-50.3%	45.3%	91.1%	37.4%	33.5%
负债合计	370.0	411.6	1653.9	1373.2	1625.7	盈利性					
股东权益合计	581.0	606.1	683.4	789.5	931.2	销售毛利率	25.6%	25.4%	26.5%	26.8%	26.8%
现金流量表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	销售净利率	3.7%	4.2%	5.2%	5.2%	5.6%
净利润	29	40	77	106	142	ROE	3.9%	5.4%	9.2%	11.0%	12.4%
折旧与摊销	19	27	48	48	49	ROIC	3.23%	6.29%	4.00%	6.88%	7.27%
经营活动现金流	-69	52	-1	42	90	估值倍数					
投资活动现金流	-120	-102	0	0	0	PE	89.5	61.6	32.2	23.5	17.6
融资活动现金流	22	-26	1100	-434	116	P/S	3.3	2.6	1.7	1.2	1.0
现金净变动	-167	-76	1099	-391	206	P/B	3.5	3.4	3.0	2.6	2.2
期初现金余额	359	196	118	1217	826	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	192	119	1217	826	1032	EV/EBITDA	43.5	25.8	14.4	11.2	9.3

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：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、水晶光电（002273）、得润电子（002055.SZ）、法拉电子（600563.SH）、莱宝高科（002106.SZ）、长信科技（300088.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.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

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn