

增长渐入佳境，买点显现

买入 首次

目标价格：暂无

事件：

2014年7月10日公司公告2014年上半年业绩预告：预计2014年上半年实现归属于上市公司股东的净利润区间为2065~2400万元，同比增长82.97%~112.65%，业绩表现基本符合我们之前预期。

对此，我们点评如下：

- 年初以来，我们旗帜鲜明提出“**标配LED照明，超配LED显示**”的行业观点，业内独树一帜，且相继重点推荐了利亚德、奥拓电子等优质个股。目前时点我们正式首次给予洲明科技“**买入**”评级，同时从行业景气周期及商业模式两个角度看好公司未来前景。
- 行业景气层面，我们看好LED显示行业景气拐点逐渐临近。近年来LED显示企业的激烈价格战使得业内半数以上企业退出市场，行业供需格局面临改善契机；此外，如LED小间距电视新产品及系统解决方案新模式等创新因素推动优质企业获取更好发展契机。
- 商业模式层面，公司拥有LED显示与照明两项成熟业务，转型超前，模式领先，未来发展值得期待。显示领域，公司在丰富异型屏产品线，积极研发LED小间距电视的同时不断完善解决方案服务水平；照明领域，公司把握住LED需求爆发前的转型先机，且积极试水基于互联网平台的民用及商用销售新模式。
- 公司半年报业绩增速创出上市以来新高，主要原因在于显示及照明两项业务正贡献相叠加。一方面，公司小间距UTV高清显示屏及出口市场较之往年显著放量，带动传统显示业务收入及盈利水平双提升；另一方面，照明产品中毛利率较高的外销订单持续高速增长，有效弥补了国内EMC项目的影响。
- 盈利预测及投资建议。我们预计公司14/15/16年EPS分别为0.60/0.83/1.10元，首次给予公司“**买入**”评级，我们认为未来公司EPS及估值均存在超预期可能，看好公司未来的超额收益空间。
- 风险提示。传统显示业务、显示租赁业务及EMC业务的回款风险。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	607.8	789.0	1025.6	1282.1	1602.6
增长率(%)	14.2	29.8	30.0	25.0	25.0
归母净利润(百万)	22.7	33.0	61.2	84.2	111.8
增长率(%)	(50.3)	45.3	85.7	37.5	32.7
每股收益	0.22	0.33	0.60	0.83	1.10
市盈率	104.1	71.7	38.6	28.0	21.1

电子元器件研究组

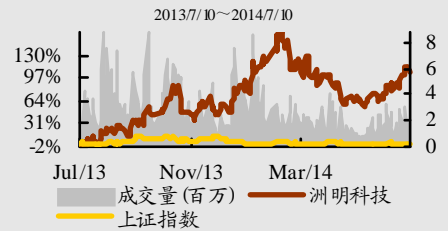
分析师：

李振亚(S1180512080002)

电话：021-51782239

Email: lizhenya@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《奥拓电子：业绩拐点初现，世界杯助力成长》 2014/5/14
- 《利亚德：逻辑初步验证，回调现加仓良机》 2014/4/23
- 《奥拓电子：坚持高端品牌定位，发展战略提速》 2014/4/14
- 《利亚德：内涵外延协同发展，中期成长明确》 2014/3/30
- 《利亚德：小间距电视放量，黄金成长期来临》 2014/3/27
- 《阳光照明：发展与转型并举，看好公司前景》 2014/2/19

公司财务报表预测 (百万元)

利润表						资产负债表					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	608	789	1026	1282	1603	货币资金	182	96	174	210	363
YOY	14.2%	29.8%	30.0%	25.0%	25.0%	应收和预付款项	146	218	213	293	304
营业成本	452	588	759	942	1170	存货	308	316	443	499	671
毛利	156	200	267	340	433	其他流动资产	14	11	10	10	10
% 营业收入	25.6%	25.4%	26.0%	26.5%	27.0%	长期股权投资	5	9	9	9	9
营业税金及附加	1	3	3	4	5	投资性房地产	0	0	0	0	0
% 营业收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产和在建工程	184	239	241	234	221
销售费用	52	73	92	112	136	无形资产和开发支出	85	87	79	71	63
% 营业收入	8.6%	9.3%	9.0%	8.7%	8.5%	其他非流动资产	10	16	12	9	9
管理费用	78	76	94	115	144	资产总计	934	991	1181	1334	1650
% 营业收入	12.8%	9.6%	9.2%	9.0%	9.0%	短期借款	30	20	0	0	0
财务费用	-4	3	1	0	-2	应付和预收款项	306	348	491	551	742
% 营业收入	-0.7%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.1%	长期借款	0	0	0	0	0
资产减值损失	5	9	0	0	0	其他负债	17	17	17	17	17
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	负债合计	353	385	507	568	759
投资收益	2	0	0	0	0	股本	101	101	101	101	101
营业利润	25	37	76	109	148	资本公积	338	331	331	331	331
% 营业收入	4.1%	4.7%	7.4%	8.5%	9.3%	留存收益	124	157	212	286	385
营业外收支	11	12	12	12	12	归属母公司股东权益	563	589	643	718	817
利润总额	36	49	88	121	160	少数股东权益	18	17	30	49	73
% 营业收入	5.9%	6.2%	8.6%	9.4%	10.0%	股东权益合计	581	606	674	767	890
所得税费用	7	9	13	18	24	负债和股东权益合计	934	991	1181	1334	1650
净利润	29	40	75	103	136						
归属于母公司所有者的净利润	22.7	33	61	84	112						
少数股东损益	6	7	13	18	25						
现金流量表						财务指标					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流净额	-68	56	122	56	170	毛利率	25.6%	25.4%	26.0%	26.5%	27.0%
投资活动现金流净额	-120	-102	-20	-15	-10	三项费用/销售收入	20.8%	19.3%	18.3%	17.7%	17.4%
筹资活动现金流净额	22	-26	-24	-5	-6	销售净利率	4.8%	5.1%	7.3%	8.0%	8.5%
现金净流量	-166	-76	78	36	154	ROE	4.0%	5.6%	9.5%	11.7%	13.7%
						EBIT 增长率	4.0%	5.6%	9.5%	11.7%	13.7%
						流动比率	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8
						速动比率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	5.6	4.2	6.7	5.3	7.4

资料来源: 宏源证券研究所

作者简介:

李振亚: 电子元器件行业研究员, 复旦大学信息工程学院工学硕士, 2011 年加盟宏源证券研究所至今, 09~11 年任职于国金证券研究所, 2009 年新财富第一名、2010 年新财富第二名团队成员。具备 8 年国内名牌大学电子及物理学学研经历及 1 年实业工作经历, 另具备 5 年卖方周期品与消费品研究经验。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
	广深片区	赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。