

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)

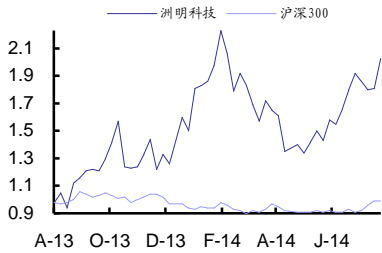
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 08 月 15 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)	101/58
总市值/流通 (百万元)	2,852/1,644
上证综指/深圳成指	2,206/7,894
12 个月最高/最低价	30.58/12.32

相关研究报告:

- 《洲明科技-300232-小间距快速渗透, 创新营销渠道》——2014-08-04
- 《洲明科技-300232-产品创新: LED 照明及高端显示、营销电商化: O2O 互联网思维》——2014-01-21
- 《洲明科技-300232-看好电商渠道和高端显示》——2013-11-20
- 《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码: S0980512070002

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码: 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。

财报点评

小间距产品显成效, 海外市场高增长

● 上半年表现靓丽, 业绩实现翻倍增长, 毛利率创新高

公司 2014 年 H1 实现收入 4.46 亿元, 同比增长 35.05%; 实现净利润 2383 万元, 同比增长 111.16%; 实现营业利润 4379 万元, 同比增长 329.67%; EPS 为 0.24 元。公司二季度毛利率达到 30.8%, 较一季度提升 2.6 个百分点, 持续创新高; 二季度净利润率 10.2%, 仅次于 2012 年二季度的历史高点。

● 小间距显示屏趋势明确, 大幅提升产品盈利能力

相比液晶、DLP 拼接墙, 小间距 LED 显示屏画质清晰细腻, 同时具备无缝拼接优势, 维护成本低, 正在迅速替代拼接墙产品。报告期内公司在业内首推 0.8mm 微小间距产品, 并初步完成从单一产品供应商到“产品+方案”的集成商模式转型; 上半年公司 LED 显示屏产品的毛利率大幅提升 6.28 个百分点, 显示小间距的趋势明确, 以及转型出现初步成果。

● 布局南电云商, 通过 O2O 服务推动 LED 照明业务

上半年公司照明产品收入 7703 万元, 同比增长 63.91%; 公司联合南方电网等合作伙伴成立国内首个服务型电子商务平台——南电云商, 通过开辟 LED 照明行业的 O2O 服务推动公司照明业务的拓展; 另外, 在智能照明领域, 公司完成国内第一个基于光通信的 LED 室内定位导航样板工程。

● 海外市场受益外围经济复苏, 利润分配十送十

上半年海外经济持续复苏, 同时公司加强海外业务拓展, 上半年海外地区实现收入 2.85 亿元, 同比增长 88.22%。公司公告了上半年利润分配预案, 每十股转增 10 股, 不进行现金分红。

● 维持“推荐”评级

我们持续看好公司在 LED 照明领域新模式的拓展, 以及小间距产品对拼接墙的替代; 预计公司 14-16 年净利润 0.73/1.41/2.29 亿元, EPS 0.72/1.39/2.26 元, 同比分别增长 122.8%、92.1%、62.6%。给予 15 年 25 倍 PE, 合理估值为 34.8 元, 维持公司“推荐”评级

● 风险因素:

LED 照明市场大规模开启进度低于预期。

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	608	789	1,106	1,597	2,403
(+/-%)	14.2%	29.8%	40.2%	44.4%	50.5%
净利润(百万元)	23	33	73	141	229
(+/-%)	-50.3%	45.3%	122.8%	92.1%	62.6%
摊薄每股收益 (元)	0.22	0.33	0.72	1.39	2.26
EBIT Margin	5.2%	6.6%	8.0%	11.3%	11.8%
净资产收益率 (ROE)	4.0%	5.6%	11.3%	18.4%	24.0%
市盈率 (PE)	125.7	31.8	33.7	17.5	10.8
EV/EBITDA	64.0	41.3	26.1	14.7	10.5
市净率 (PB)	5.1	4.8	3.8	3.2	2.6

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	118	215	195	329
应收款项	209	151	219	263
存货净额	316	356	530	713
其他流动资产	20	28	40	60
流动资产合计	662	750	984	1365
固定资产	239	324	407	488
无形资产及其他	77	75	73	71
投资性房地产	31	31	31	31
长期股权投资	9	13	17	20
资产总计	1018	1193	1512	1976
短期借款及交易性金融负债	22	107	105	56
应付款项	284	261	390	594
其他流动负债	91	126	176	264
流动负债合计	397	494	671	914
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	25	35	45
长期负债合计	15	25	35	45
负债合计	412	519	705	958
少数股东权益	17	24	41	62
股东权益	589	650	766	955
负债和股东权益总计	1018	1193	1512	1976

关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.33	0.72	1.39	2.26
每股红利	0.06	0.13	0.24	0.40
每股净资产	5.81	6.41	7.56	9.42
ROIC	7%	11%	19%	27%
ROE	6%	11%	18%	24%
毛利率			-2146	
	25%	27%	500%	26%
EBIT Margin	6%	8%	11%	12%
EBITDA Margin	9%	10%	14%	14%
收入增长	30%	40%	44%	50%
净利润增长率	45%	123%	92%	63%
资产负债率	42%	46%	49%	52%
息率	0%	1%	1%	2%
P/E	75.0	33.7	17.5	10.8
P/B	4.2	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	41.7	26.1	14.7	10.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	789	1106	1597	2403
营业成本	588	810	1169	1773
营业税金及附加	3	2	2	4
销售费用	73	95	114	160
管理费用	76	111	130	183
财务费用	3	3	5	3
投资收益	0	2	2	4
资产减值及公允价值变动	(9)	(9)	(8)	(6)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	37	79	170	278
营业外净收支	12	17	19	19
利润总额	49	96	189	297
所得税费用	9	15	28	42
少数股东损益	7	8	19	25
归属于母公司净利润	33	73	141	229

现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	33	73	141	229
资产减值准备	3	(7)	0	0
折旧摊销	21	26	35	44
公允价值变动损失	9	9	8	6
财务费用	3	3	5	3
营运资本变动	(30)	23	(65)	55
其它	3	15	16	21
经营活动现金流	38	139	136	356
资本开支	(69)	(110)	(126)	(129)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(73)	(114)	(129)	(132)
权益性融资	2	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(6)	(13)	(25)	(40)
其它融资现金流	(34)	86	(2)	(49)
融资活动现金流	(42)	73	(27)	(90)
现金净变动	(78)	97	(20)	134
货币资金的期初余额	196	118	215	195
货币资金的期末余额	118	215	195	329
企业自由现金流	(29)	15	(2)	213
权益自由现金流	(63)	98	(8)	161

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
杜佐远	0755-82130473				
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
传媒与文化		零售、纺织服装及快销品		基础化工	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
农林牧渔		轻工造纸		计算机	
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706	孙艺峻	010-88005323
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678

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）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
				许樱之	18688989863