

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
021-68591581 [daiji@ghzq.com.cn](mailto:daiji@ghzq.com.cn)  
联系人：陈航 S03501150800033  
021-68591568 [chenh06@ghzq.com.cn](mailto:chenh06@ghzq.com.cn)

## 定增获无条件通过，大股东大额认购彰显信心

——洲明科技（300232）点评报告

### 事件：

公司于2015年10月22日晚间发布公告，收到中国证监会的通知，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项经中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核，获得无条件通过。并自2015年10月23日开市起复牌。

### 主要观点：

- **定增获无条件通过，大股东大额认购彰显信心。**公司本次以发行股份的方式向陆初东、钱玉军购买其合计持有的雷迪奥40%股权，并向公司实际控制人林滔锋先生以及王荣礼、武建涛、张庆根据16.96元/股的价格发行股份，数量不超过1,268万股，募集配套资金不超过2.15亿元。其中公司大股东林滔锋先生认购2.05亿元，占募集资金的95.52%。另外在2015年6月3日，公司公告了非公开发行股票预案，计划发行股票募集资金不超过5.09亿元，其中林滔锋先生认购2.73亿元，占非公开发行募集资金的53.72%。上市公司将在完成本次资产交割及配套资金募集登记之后，择机启动非公开发行股票事项。我们认为，公司大股东大额认购的行为彰显管理层对公司未来发展的坚定信心，看好公司在小间距LED行业的发展前景以及维持对子公司雷迪奥未来两年高速成长的判断。
- **子公司雷迪奥业绩保持高速增长。**2015年上半年，雷迪奥实现营业收入1.84亿元、净利润5,107万元，同比2014年上半年分别增长46.84%和77.92%。自2012年以来，雷迪奥的营业收入和净利润年复合增长率分别为53.03%和102.96%。同时根据公司公告显示，雷迪奥股东陆初东、钱玉军承诺，如本次发行股份购买资产在2015年内实施完毕，在2015~2018年四年内实现的扣除非经常性损益后的归属于母公司股东净利润分别不低于5,100万元、5,800万元、6,500万元、7,380万元。随着公司未来在海外代理商渠道的继续拓展，以及小间距LED屏幕在传统商用领域的渗透，我们预计雷迪奥未来两年的业绩依然亮眼。
- **成立前海洲明，外延并购有预期。**公司在9月7日公告，拟通过自有资金在深圳市前海深港合作区设立深圳市前海洲明投资管理有限公司，注册资本为3,000万元。随着整体LED行业竞争日趋白热化，兼并重组的外延式增长成为整个行业发展的主基调。同时LED小间距显示屏本身的用途主要是在户外广告、体育场馆以及商业应用领域等场合，具备典型的人流汇集、信息输出的端口特性，如果结合内容传播等轻资产注入抢占端口，公司未来将具有较大的发展空间。因此我们认为作为公司对外投资管理的重要平台，随着前海洲明投资子公司的成立，为公司内生+外延的双轮驱动提供了催化剂。
- **盈利预测与投资评级。**考虑并购雷迪奥剩余40%股权和随后的非公开发行对公司的影响，我们预计公司2015~2017年EPS分别为0.59元、0.88元和1.10元。对应PE分别为43倍、28.9倍和23倍。公司主营业务在未来两年稳定增长有较高安全垫，同时外延并购有超预期的可能，调高公司评级至“买入”。

- **风险提示:** 外延并购和公司业务不如预期; 市场系统性风险; EMC 合同可能存在的回款问题。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	973	1222	1937	2832
增长率(%)	23.4%	25.5%	58.5%	46.2%
净利润(百万元)	61	152	226	284
增长率(%)	84.6%	149.6%	48.7%	25.5%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.59	0.88	1.10
ROE(%)	9.0%	14.8%	15.6%	17.1%

洲明科技 2015-2017 年盈利预测

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E	每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	9%	15%	16%	17%	EPS	0.30	0.59	0.88	1.10
毛利率	29%	32%	32%	30%	BVPS	3.18	6.41	6.85	7.40
期间费率	19%	18%	19%	18%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	12%	12%	10%	P/E	84.4	43.0	28.9	23.0
<b>成长能力</b>					P/B	8.0	3.9	3.7	3.4
收入增长率	23%	26%	59%	46%	P/S	5.3	5.3	3.4	2.3
利润增长率	85%	150%	49%	26%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
总资产周转率	0.73	0.51	0.67	0.80	营业收入	973	1222	1937	2832
应收账款周转率	3.67	3.64	3.60	3.53	营业成本	689	827	1326	1990
存货周转率	1.75	1.75	1.75	1.75	营业税金及附加	4	5	10	20
<b>偿债能力</b>					销售费用	95	110	170	244
资产负债率	49%	31%	39%	46%	管理费用	88	114	178	258
流动比	1.32	2.56	2.12	1.86	财务费用	1	(5)	(3)	(2)
速动比	0.71	1.90	1.42	1.14	其他费用/(-收入)	(12)	(8)	(6)	(6)
					营业利润	84	164	250	316
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	营业外净收支	11	6	6	6
现金及现金等价物	166	997	970	954	利润总额	95	170	256	322
应收款项	265	336	538	802	所得税费用	14	18	30	39
存货净额	393	474	762	1146	净利润	80	152	226	284
其他流动资产	22	28	47	74	少数股东损益	19	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>846</b>	<b>1836</b>	<b>2317</b>	<b>2976</b>	归属于母公司净利润	61	152	226	284
固定资产	267	269	301	316					
在建工程	31	94	69	49	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
无形资产及其他	80	82	81	77	经营活动现金流	88	97	121	144
长期股权投资	11	11	11	11	净利润	80	152	226	284
<b>资产总计</b>	<b>1338</b>	<b>2395</b>	<b>2882</b>	<b>3533</b>	少数股东权益	19	0	0	0
短期借款	70	72	70	72	折旧摊销	29	26	27	29
应付款项	350	422	678	1020	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	126	165	267	405	营运资金变动	(41)	(82)	(132)	(169)
其他流动负债	93	59	78	103	投资活动现金流	(91)	(90)	(34)	(24)
<b>流动负债合计</b>	<b>639</b>	<b>718</b>	<b>1092</b>	<b>1601</b>	资本支出	(59)	(90)	(34)	(24)
长期借款及应付债券	2	2	2	2	长期投资	(2)	0	0	0
其他长期负债	21	21	21	21	其他	(30)	0	0	0
<b>长期负债合计</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	筹资活动现金流	38	859	(115)	(140)
<b>负债合计</b>	<b>661</b>	<b>740</b>	<b>1115</b>	<b>1623</b>	债务融资	52	2	(2)	2
股本	203	258	258	258	权益融资	2	933	0	0
股东权益	677	1655	1768	1910	其它	(16)	(76)	(113)	(142)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1338</b>	<b>2395</b>	<b>2882</b>	<b>3533</b>	现金净增加额	34	865	(28)	(20)

## 【分析师承诺】

代鹏举，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。