

洲明科技 (300232)

强烈推荐

行业：LED

商用小间距+创意屏两翼齐飞，助力公司展翅蓝天

洲明科技是国际领先的LED显示屏与解决方案提供商(12-15年营收/净利润CAGR≈31%/94%)，公司产品被广泛用于体育、广告、舞台等领域。通过收购雷迪奥和蓝普科技，公司奠定了在高毛利舞台创意屏和小间距领域的龙头地位，随着协同效应不断增强，16-17年净利润有望继续保持40%以上的增长。

投资逻辑：

- LED显示屏行业进入大兼并时代，未来三年将出现营收30-40亿的企业。**
LED显示屏行业CR6≈14%，行业集中度明显偏低。2012年以来行业并购逐渐增多，基于我们对产业链的理解和业内企业家的表态，我们判断LED显示屏行业已经进入大兼并时代，已上市的龙头企业将借助资本市场拉开了大规模并购重组的序幕以求形成规模效应。
- 商用小间距爆发助力母公司业绩快速增长。**15年Q1-Q3母公司实现净利润0.43亿，同比增长91%，全年有望突破0.75亿。15年小间距营收预计破5亿，同比增长113%。公司小间距产品主要面向高端会展领域(占比50%以上)，具有错位竞争优势(竞争对手的小间距产品主要面向政府军队等官方机构)。通过吸收蓝普科技，公司增强了小间距研发实力和渠道资源。17年小间距市场规模有望突破100亿(15-17年CAGR≈83%)，保守预计16和17年，公司的小间距业务仍能保持50%-60%的增速。
- 收购雷迪奥确立高端舞台租赁龙头地位，快速扩大净利润规模。**15年雷迪奥净利润预计突破0.8亿(12-15年CAGR≈57%)，占公司净利润的50%。未来三年舞台租赁屏市场规模将维持30%的增长，作为行业焦点新星，雷迪奥有望保持每年50%的增速。
- 首次覆盖给予“强烈推荐”评级，目标价42.4元，建议买入。**15-17年公司净利润预计1.67/2.41/3.5亿元，EPS 0.73/1.06/1.53元。考虑到公司业绩的高增长和在创意设计智能照明等新兴领域的布局进入收获期，且公司外延拓展战略明确，给予16年40倍PE，目标价42.4元。公司员工持股价28.68元，有较大安全边际，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**小间距市场规模发展不及预期，舞台创意屏业务拓展不及预期

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6-12个月目标价：42.4

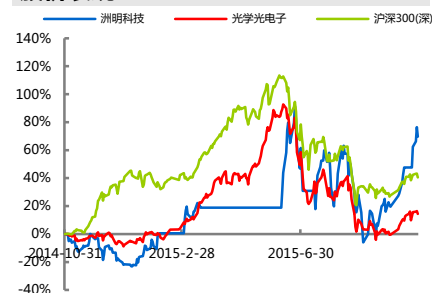
当前股价：29.28

评级调整：首次

基本资料

总股本(百万股)	203
流通股本(百万股)	132
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	39
成交量(百万股)	4.03
成交额(百万元)	115.59

股价表现



相关报告

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	973	1363	1840	2484
收入同比(%)	23%	40%	35%	35%
归属母公司净利润	61	167	241	350
净利润同比(%)	85%	175%	44%	45%
毛利率(%)	29.2%	35.0%	35.0%	35.0%
ROE(%)	9.4%	20.0%	22.7%	25.2%
每股收益(元)	0.27	0.73	1.06	1.53
P/E	104.28	37.96	26.31	18.14
P/B	9.82	7.59	5.97	4.58
EV/EBITDA	46	24	18	12

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目录

一、 公司简介：国际领先的 LED 显示产品与解决方案提供商	5
1.1、 主营分析：LED 显示屏业务贡献主要营收.....	5
1.2、 业绩表现：营收净利润加速增长，毛利率持续提升.....	5
1.3、 纵横海外，渠道为王.....	6
1.4、 公司前景：外延并购力度加大打开公司市值想象空间.....	7
二、 行业分析：大兼并时代，小间距时代	10
2.1、 发展历程：二十年磨一剑，LED 显示屏行业进入大兼并时代.....	10
2.2、 横空出世，小间距 LED 显示屏掀翻行业天花板.....	11
2.2.1、 高端大屏幕显示领域替代悄然进行中，小间距 LED 显示屏侵蚀 DLP 市场份额.....	11
2.2.2、 价格加速下降，小间距显示屏市场规模快速扩张.....	13
2.2.3、 小间距“三步走”战略清晰可行.....	15
2.2.4、 试水高端定制民用市场，土豪标配，百亿市场空间有待挖掘.....	16
三、 公司分析：“小间距”携手“舞台创意屏”，助推公司业绩高速增长	18
3.1、 小间距业务爆发助力母公司业绩快速增长.....	18
3.1.1、 小间距：起步早，发展快，大力拓展高端会展商业应用.....	18
3.1.2、 收购蓝普科技，加码小间距业务.....	20
3.2、 依托雷迪奥，强势抢占高毛利舞台创意屏市场.....	21
3.2.1、 雷迪奥：净利润三年四倍，业绩爆发性增长.....	21
3.2.2、 雷迪奥：定位高端租赁市场，产品线不断丰富，“工业设计奥斯卡”奠定业内标杆地位.....	21
3.3、 抢占照明市场高毛利细分领域，积极构建智能照明生态圈.....	24
四、 投资策略：强烈推荐评级，16 年目标价 42.4 元	26
五、 风险提示	28

图目录

图 1 2015 年 LED 显示屏业务占比有望突破 90%	5
图 2 营收加速增长 (12-14CAGR≈26.5%)	6
图 3 净利润加速增长 (12-14CAGR≈62.9%)	6
图 4 扣非净利润加速增长 (12-14CAGR≈92.7%)	6
图 5 毛利率持续提升	6
图 6 海外渠道逐渐打开, 营收占比不断扩大	7
图 7 公司首推标准化小间距显示屏	7
图 8 雷迪奥创意屏舞台效果震撼	7
图 9 宁夏吴忠市公安局 110 指挥控制系统	8
图 10 伦敦奥运会显示屏转播大厅	8
图 11 方案一: 加码舞台创意屏, 大股东出资 2.1 亿现金	8
图 12 方案二: 加码小间距显示屏, 大股东出资 2.7 亿现金	8
图 13 LED 显示屏位于 LED 产业链下游	10
图 14 LED 显示屏国内厂商产值逐年提升 (12-14 年 CAGR≈10%)	10
图 15 全球 LED 显示屏市场规模增长迅速 (11-13 年 CAGR≈30%)	10
图 16 国内 LED 产业已经进入大兼并时代	11
图 17 DLP 显示原理	12
图 18 LCD 显示原理	12
图 19 中国大屏幕显示市场规模	12
图 20 DLP 市场空间被侵蚀	12
图 21 2014 年小间距 LED 显示屏营收超过亿元的企业只有五家	13
图 22 小间距显示屏灯珠成本占比 70% 以上	14
图 23 未来三年 P1.2 小间距显示屏价格快速下降	15
图 24 小间距显示屏市场规模快速扩大	15
图 25 大屏显示客户行业分布广泛	16
图 26 小间距发展三步走战略清晰	16
图 27 小间距在 GUCCI 专卖店的应用	16
图 28 小间距在交通指挥中心的应用	16
图 29 保时捷跨界“玩票”小间距	17
图 30 姚明倾力代言 LED 小间距电视	17
图 31 公司 LED 显示屏应用场景广泛	18
图 32 母公司业绩快速增长	18
图 33 公司小间距业务推进迅速	19
图 34 17 年公司小间距营收有望突破 11 亿元	19
图 35 公司小间距高端会展应用异军突起	19
图 36 洲明“U 视界”重新定义小间距电视	19
图 37 蓝普营收快速增长, 扭亏转盈	20
图 38 蓝普产品在高端控制室的应用	20

图 39 净利润三年四倍，雷迪奥野蛮生长（12-15 年 CAGR≈58%）	21
图 40 雷迪奥接连斩获国际大奖	22
图 41 雷迪奥丰富的产品线	22
图 42 雷迪奥产品均价逆势上扬	22
图 43 雷迪奥毛利率高于行业水平近 20 个点	22
图 44 雷迪奥大力发展户内应用和创意定制产品	23
图 45 雷迪奥产品惊艳亮相 FACEBOOK 年会	23
图 46 LED 显示屏在舞台表演领域应用不断增长	23
图 47 17 年舞台租赁屏市场规模将达到 92 亿（14-17CAGR≈30%）	24
图 48 雷迪奥净利润有望继续高速增长（15-17 年 CAGR≈50%）	24
图 49 战略投资世纪鼎元参与匈牙利国家公公照明改造工程	25
图 50 构建智能照明生态圈	25

表目录

表 1 小间距对 DLP 优势明显	13
表 2 营收预测（15-17 年）单位：亿	26
表 3 盈利预测（15-17 年）单位：亿	26

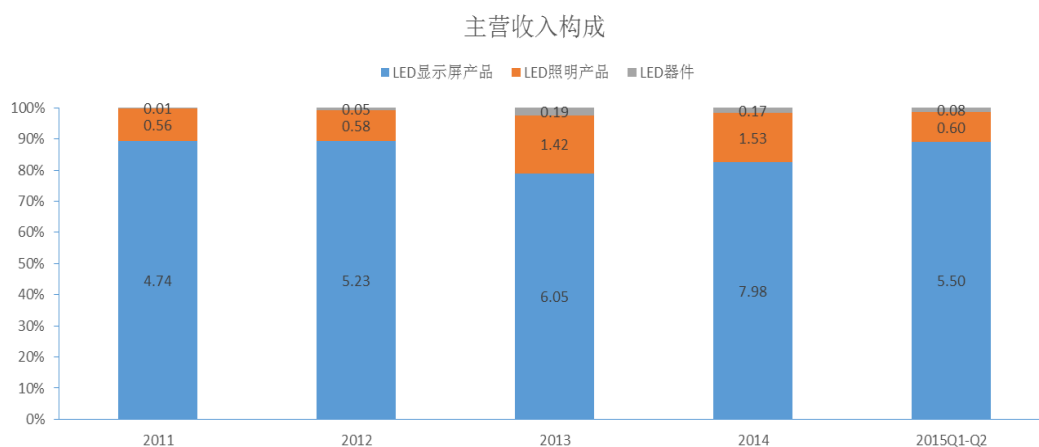
一、 公司简介：国际领先的 LED 显示产品与解决方案提供商

洲明科技是国际领先的 LED 显示产品与解决方案提供商，公司产品主要分为 LED 全彩显示屏和 LED 节能照明两大系列。公司自 2004 年成立以来就以 LED 显示屏业务为立身之本，近年来通过多次收购进一步巩固了其在 LED 创意屏、小间距显示屏、体育屏等细分领域的领先优势。公司近年来逐步加大了对 LED 照明高毛利细分领域(EMC 项目、智能照明)的投入力度并积累了大量渠道资源，未来照明业务有望进入放量阶段。

1.1、 主营分析：LED 显示屏业务贡献主要营收

公司 LED 显示屏业务的营收占比始终维持在 80%以上，2013 年以来，随着公司收购的 LED 显示屏企业雷迪奥和蓝普科技营收逐步放量，公司 LED 显示屏业务的营收占比有进一步提高的趋势。

图 1 2015 年 LED 显示屏业务占比有望突破 90%

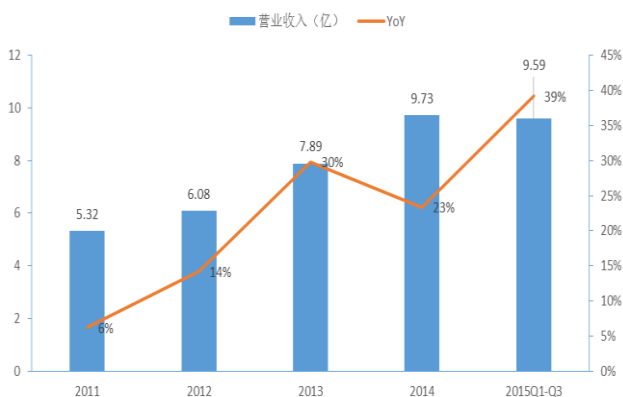


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

1.2、 业绩表现：营收净利润加速增长，毛利率持续提升

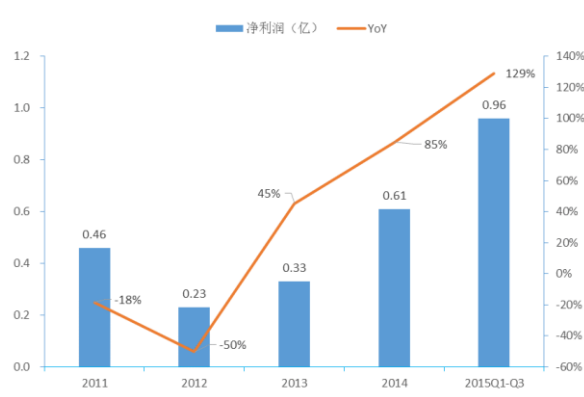
公司自上市以来营收一直稳步增长，近两年随着收购的雷迪奥和蓝普科技营收的并表和业绩快速放量，公司的营收增长呈现出加速态势。2011-2012 年，公司的净利润出现了负增长，这主要是由于当时 LED 显示屏行业第一轮快速扩张期结束，行业内各家企业为了争夺市场份额大打价格战，公司在这一时期采取了“深耕渠道，苦练内功”的战略，进一步理顺并强化了自身的销售渠道体系和研发生产体系，随着 13 年行业开始进入第一轮洗牌期，公司充分利用上市公司的优势，采取了“横向收购，快速整合”的策略，实现了净利润爆发式增长，15 年前三季度公司净利润同比增长 129%。受益于定位高端的雷迪奥和高毛利小间距业务的快速发展，公司 13 年以来毛利率持续提升。

图 2 营收加速增长 (12-14CAGR≈26.5%)



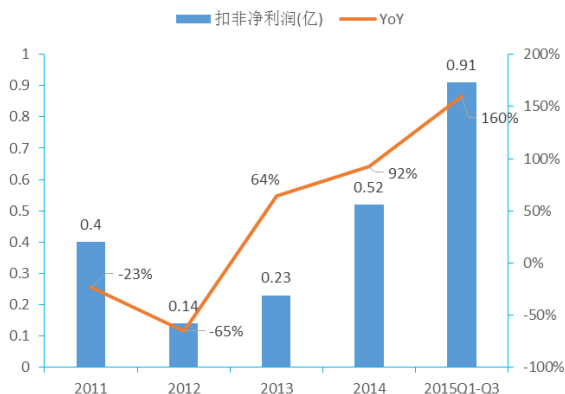
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 3 净利润加速增长 (12-14CAGR≈62.9%)



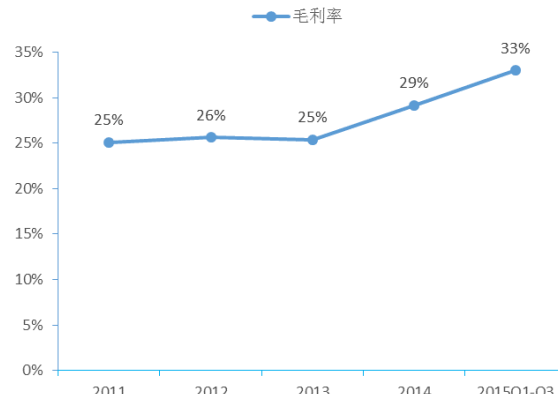
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 4 扣非净利润加速增长 (12-14CAGR≈92.7%)



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 5 毛利率持续提升

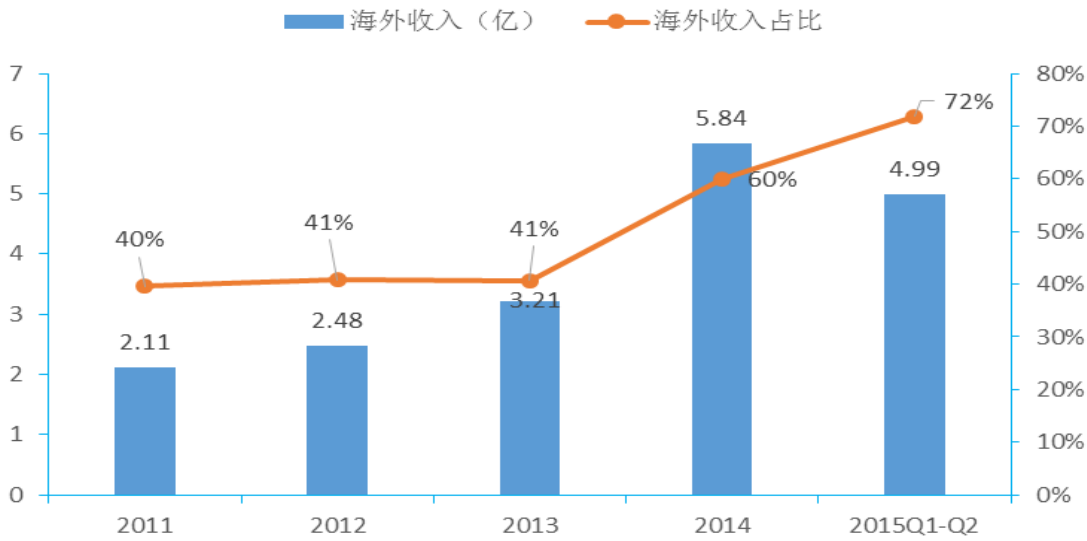


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

1.3、纵横海外，渠道为王

公司的海外营收占比逐年提升，2011-2014年，海外营收从2.11亿增长到5.84亿，CAGR≈40.40%，占总营收的比例也从不到40%提升到60%，2015年上半年更是快速放量至4.99亿，占总营收的71.9%。相比于国内的显示屏业务，海外业务的毛利更高，公司是A股LED显示屏企业中唯一一家以渠道销售为主的上市公司，通过和超过1000家大型租赁商和系统集成商合作，公司的海外销售实现了跨越式发展，相比于面向终端客户的直销模式，渠道销售在销量、回款、安装售后都有着较大优势。

图 6 海外渠道逐渐打开，营收占比不断扩大



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

1.4、公司前景：外延并购力度加大打开公司市值想象空间

公司是国内较早开展小间距 LED 显示屏业务的企业，通过吸收并购蓝普科技，公司进一步增强了在小间距 LED 显示屏领域的实力，2015 前三季度公司小间距显示屏营收 3.39 亿，同比增长 102%，占同期 LED 显示屏营收 40%左右。小间距作为 LED 显示屏行业最具发展潜力的细分领域，未来三年预计将继续保持 80%以上的增速，到 2017 年市场规模有望突破 100 亿。

舞台创意屏一直是 LED 显示应用的高端领域，有着“高毛利，高门槛”的特点，公司通过收购行业龙头-雷迪奥 60%股权快速切入这一领域，雷迪奥依托自身强大的创意设计能力赢得了越来越多国际顶级租赁商的青睐，2015 年前三季度雷迪奥实现利润 6772 万，全年净利润有望突破 8000 万元(12-15 年净利润 CAGR≈57%)。

图 7 公司首推标准化小间距显示屏

标准分辨率小间距LED屏



资料来源：公司官网、中国中投证券研究总部

图 8 雷迪奥创意屏舞台效果震撼



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

依托在“小间距”和“创意屏”市场的先发优势，公司已初步完成由单一产品供应

商到“产品+方案”集成商的转型升级，能针对“智慧城市”需求为客户提供一整套节能环保高效的解决方案，如：智慧安防系统、指挥调度系统、智慧舞台控制系统等，通过LED显示屏有效的监控和及时的信息反馈，真正的实现“智慧”控制。

图 9 宁夏吴忠市公安局 110 指挥控制系统



资料来源：公司官网、中国中投证券研究总部

图 10 伦敦奥运会显示屏转播大厅



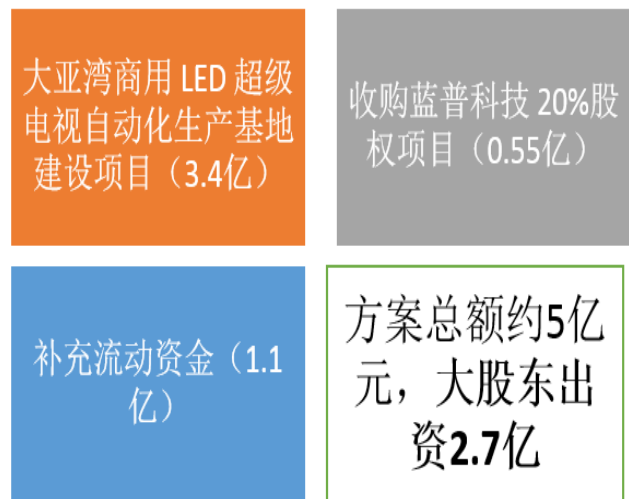
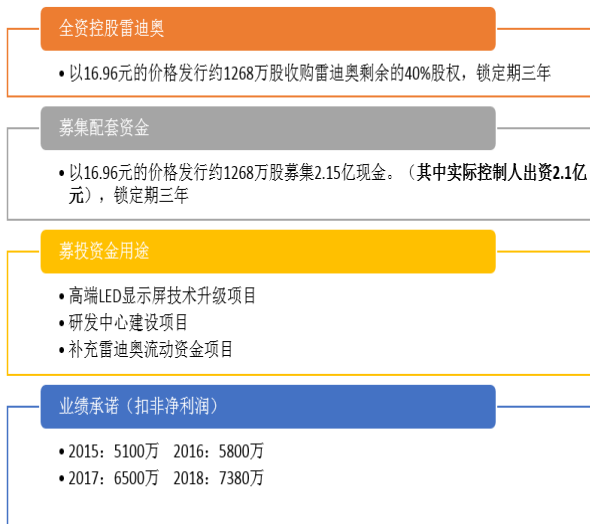
资料来源：公司官网、中国中投证券研究总部

公司不断加大在外延并购方面的力度，2015 年 6 月公司同时推出两份增发草案：

- 方案一：通过增发股票收购雷迪奥剩余的 40%的股权，并募集配套资金，**大股东出资 2.1 亿现金**；
- 方案二：加码小间距业务，收购蓝普科技 20%股权，**大股东出资 2.7 亿现金**。

图 11 方案一：加码舞台创意屏，大股东出资 2.1 亿现金

图 12 方案二：加码小间距显示屏，大股东出资 2.7 亿现金



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

两个方案同时进行，互相独立，大股东共出资约 **4.8 亿现金**认购了 **2823 万股**，并

锁定三年，目前证监会已经批准方案一，方案二公司会择机申报，通过本轮定增公司有望进一步加强在小间距显示屏和舞台创意屏的实力，为公司未来的发展打下坚实基础。

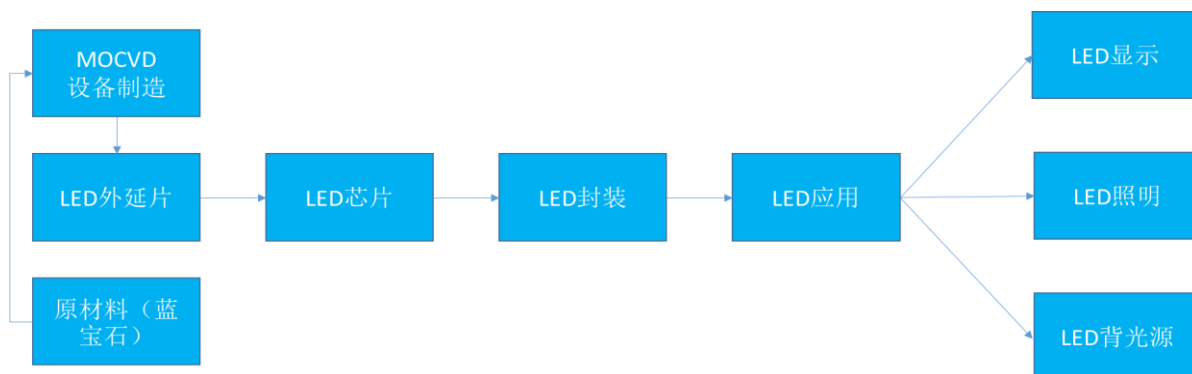
15年9月，公司在深圳前海设立了全资控股的产业投资公司，前海洲明将成为公司对外投资管理的重要平台。**公司新任董秘徐朋之前是蓝色光标的证代**，在传媒领域和资本市场拥有丰富的经验和资源，参照同行业的联建光电和利亚德的并购情况，公司未来有望通过并购快速切入传媒等新兴领域实现产业链的自然向下延伸，公司的一系列资本运作带来了充足的并购预期，有望为公司的估值带来新的想象空间。

二、 行业分析:大兼并时代，小间距时代

2.1、 发展历程：二十年磨一剑，LED 显示屏行业进入大兼并时代

LED 显示屏行业处于 LED 产业链下游，是 LED 三大终端产品线之一（照明、背光、显示），其上游是 LED 芯片和封装行业。

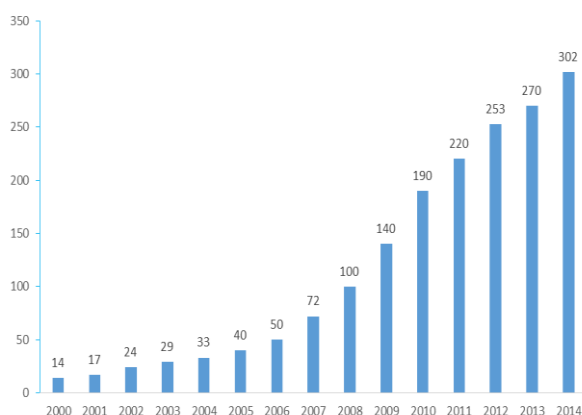
图 13 LED 显示屏位于 LED 产业链下游



资料来源：中国中投证券研究总部

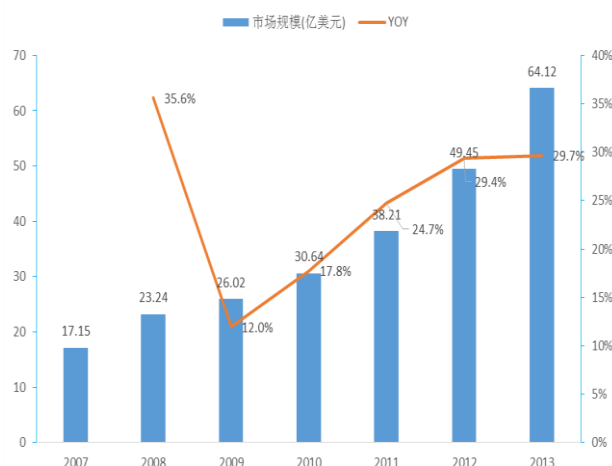
上世纪九十年代开始，LED 显示屏行业开始在我国兴起，由于 LED 有着节能环保价格低廉等优势，这一行业始终受国家政策扶持，经过二十多年的发展，我国在 LED 显示屏制造领域实际上已经获得了相对垄断地位，曾经的巨头达科、巴科等海外公司在中国 LED 显示企业的压力下，市场空间被不断蚕食，目前只能在少数几个小众的细分领域维持其市场份额或转型系统集成商选择和中国企业合作。

图 14 LED 显示屏国内厂商产值逐年提升
(12-14 年 CAGR≈10%)



资料来源：LED 显示屏行业协会、中国中投证券研究总部

图 15 全球 LED 显示屏市场规模增长迅速
(11-13 年 CAGR≈30%)

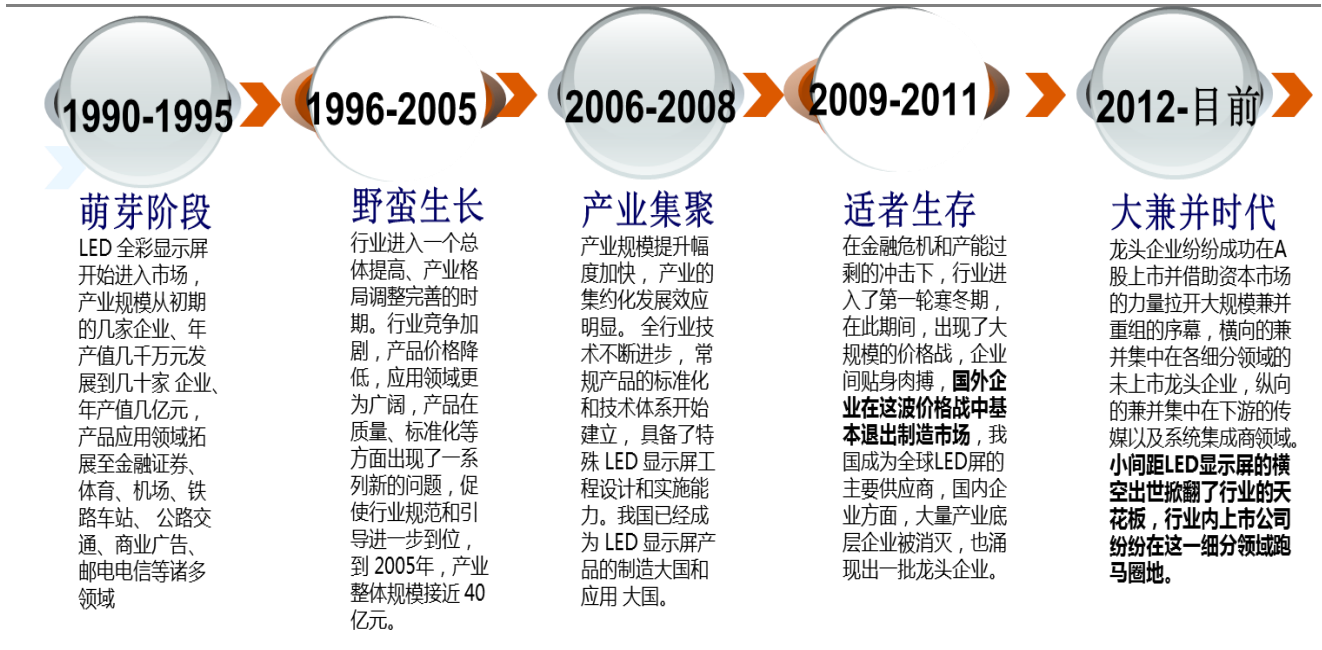


资料来源：LED 显示屏行业协会、中国中投证券研究总部

据行业协会统计，2014 年 LED 显示屏行业销售额在 2-5 亿元的企业有 20 家左右，在 5-10 亿元的企业有 10 家左右，在 10 亿元级别的企业有 3-5 家，而同期我国 LED

显示屏总产值高到 300 亿。我们统计了 A 股以 LED 显示屏为主营业务的六家公司的显示屏业务营收总和，只有 42 亿，占全国总产值的 14%，行业集中度明显偏低，通过走访 LED 显示屏企业和参考行业内企业家的表态，**我们判断 LED 显示屏产业已经进入了大兼并时代，已上市的龙头企业纷纷借助资本市场的力量拉开了大规模并购重组的序幕以求形成规模效应，横向的兼并目标集中在各细分领域的未上市龙头，纵向的收购集中在下游的传媒以及系统集成商领域，未来三年内行业内有望出现 3-5 家营业收入在 30-40 亿级别的巨头公司。**

图 16 国内 LED 产业已经进入大兼并时代



资料来源：中国中投证券研究总部

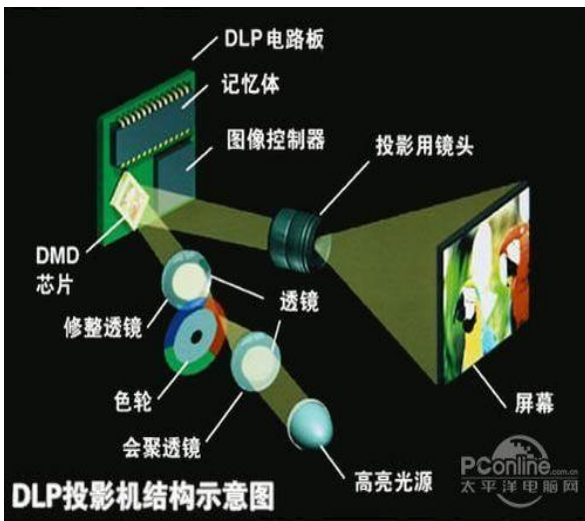
2.2、横空出世，小间距 LED 显示屏掀翻行业天花板

2.2.1、高端大屏幕显示领域替代悄然进行中，小间距 LED 显示屏侵蚀 DLP 市场份额

大屏幕显示广泛应用在控制室、视频会议、高端展示等领域，传统的大屏幕显示领域主要被三种显示技术瓜分：DLP 拼接、LCD 拼接、PDP 拼接，目前 PDP（等离子显示技术）已经不再是主流技术，其市场空间在过去几年基本上已被 LCD 侵蚀。

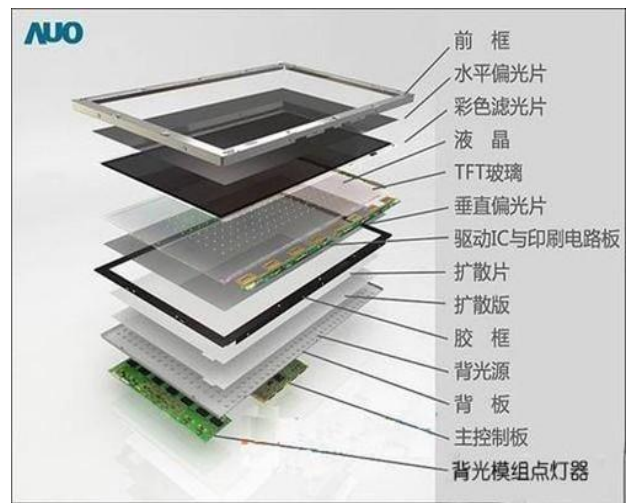
- DLP：数字光处理技术，影像信号经过数字处理，然后再把光投影出来。
- LCD：在两片平行的玻璃当中放置液态的晶体，两片玻璃中间有许多垂直和水平的细小电线，透过通电与否来控制杆状水晶分子改变方向，将光线折射出来产生画面。

图 17 DLP 显示原理



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

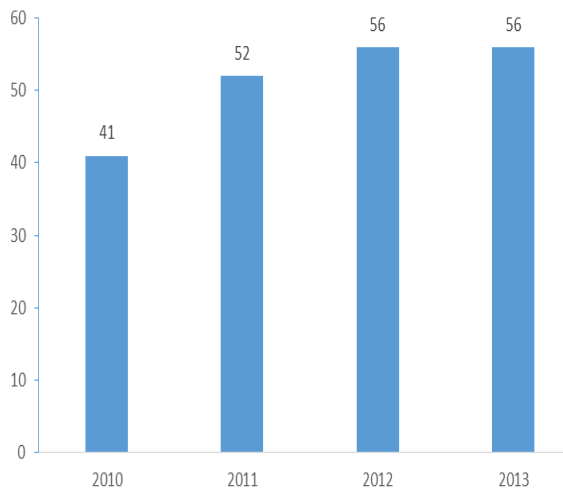
图 18 LCD 显示原理



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

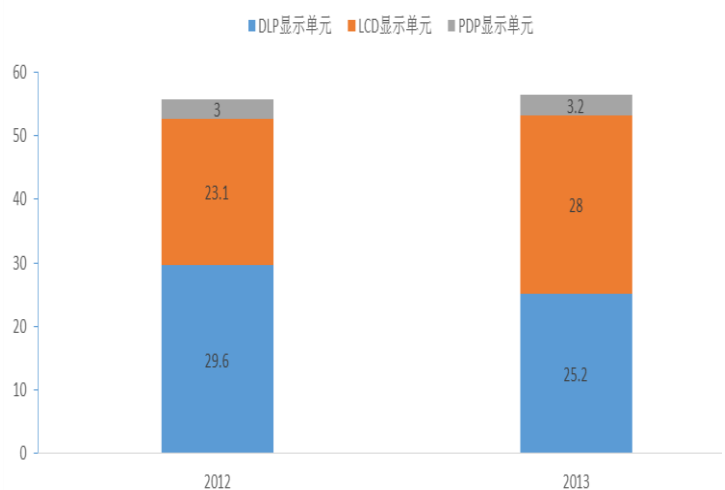
通过拼接技术，可以将 DLP 和 LCD 模组拼接成不同尺寸的屏幕应用在不同的现实场景中。调研机构通过调查发现，2012 年和 2013 年，我国基于 DLP、LCD、PDP 三大传统技术的大屏幕显示领域的市场规模都是 56 亿（全球规模约 300 亿），增长陷入了停滞，深入分析发现，这是由于 DLP 的市场规模出现了较大滑坡造成的，DLP 主要被运用在相对高端的大屏显示领域，通过研究公开信息和相关企业走访，我们研判 DLP 在高端显示领域的统治地位正在被 LED 小间距显示技术不断蚕食。

图 19 中国大屏幕显示市场规模



资料来源：奥维咨询、中国中投证券研究总部

图 20 DLP 市场空间被侵蚀-



资料来源：奥维咨询、中国中投证券研究总部

相对于 DLP 和 LCD 拼接显示技术，小间距显示在显示效果、能耗、维修成本等方面有着全面优势，通过走访业内人士得知，目前同等显示屏尺寸下小间距 LED 显示屏（P2.0）的成本已经和 DLP 显示墙持平，业内普遍预计随着小间距 LED 价格的快速下降，其对 DLP 的替代率在未来三年有望打到 40%-50%，在 LED 小间距屏的压力下，

请务必阅读正文之后的免责条款部分

DLP 厂商用脚投票，纷纷布局 LED 小间距领域，目前，威创、GQY、彩讯、赛丽、清投、中显示屏讯等国内主流 DLP 企业均已宣布进入 LED 小间距领域。

表 1 小间距对 DLP 优势明显

技术类型	发光原理	拼缝	灰度等级	亮度	画面一致性	光源寿命	价格
DLP 拼接	间接发光	最小 0.5mm	12Bit	200-400cd/m ²	长时间使用,拼接单元间亮度和色彩衰减不一,需要重新调整	6000-6 万小时	较高
LCD 拼接	间接发光	最小 3.9mm	8Bit	450-1700cd/m ²	长时间使用,拼接单元间亮度和色彩衰减不一,不可以重新调整	6 万小时	100 寸以下市场目前价格优势明显
小间距 LED	自发光	无拼缝	16Bit	200-2000cd/m ²	亮度、色度可以逐像素调整,整屏均匀一致	10 万小时	P2.0 价格已经和 DLP 持平,且价格加速下滑中

资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

2.2.2、价格加速下降，小间距显示屏市场规模快速扩张

小间距 LED 显示屏的概念由利亚德在 2008 年提出，2011 年开始量产，相对于传统的 LED 显示屏其像素（发光灯珠）间距更小，由于研发成本高，技术难度大，迅速跟进的只有行业内的几家大公司（洲明科技、艾比森等），从我们调研的情况来看，由于当时 LED 小间距灯珠成本高达 1.5 元/颗以上，按照 100 万颗/平米的标准计算，每平米小间距 LED 面板的成本高达上百万，研发起步费用就高达千万以上，这是绝大多数企业负担不了的。从公开数据来看，2014 年只有五家企业的小间距显示屏营收破亿。

图 21 2014 年小间距 LED 显示屏营收超过亿元的企业只有五家



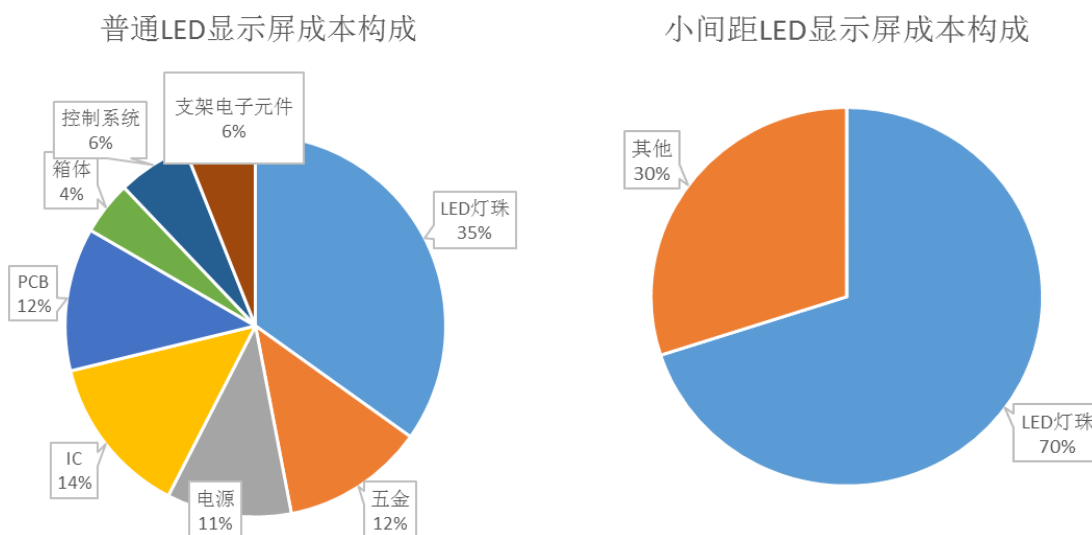
资料来源：中国中投证券研究总部

随着技术的发展，对小间距的定义标准也在不断变化，目前行业内对小间距的共识大概在灯珠之间距离小于 2.5mm (P2.5)。在分辨率上，P0.8 产品已经可以在 50-60 英寸显示尺寸上实现 2k 标准的画质输出；P1.5 级别的产品则满足 100 英寸级别显示屏的全高清画质显示，虽然落后于液晶等的 4K 显示能力，但是完全符合并超过国家高清显示标准，符合现今主流视音频信号的解析度要求，满足大多数室内显示应用的解析度要求。

目前主流小间距产品包括 P2.0、P1.6 等级别的产品技术已经非常成熟，P1.2 产品也已经达到量产水平，是目前各厂家力推新品，P0.8 的产品已突破所有关键技术节点，但由于成本过高，还需要等待上游的封装器件价格的进一步下滑才能达到量产水平。

普通 LED 屏的灯珠成本占其总成本的 30%左右，而 LED 灯珠数量随着灯珠间距的减少呈平方级别的上升趋势，目前已实现量产的 P1.2LED 小间距显示屏的灯珠成本占比已经在 70%以上。

图 22 小间距显示屏灯珠成本占比 70%以上



资料来源：中国中投证券研究总部

目前主流的小间距灯珠型号是 1010 灯珠，从市场占有率来说，台湾亿光的 1010 灯珠占比最大，国内拥有量产能力的只有国星光电等数家封装公司。LED 器件本质上是一种半导体器件，其价格和性能走势同样遵从摩尔定律，通过走访华强北电子市场的渠道商，我们了解到随着国内厂商开始掌握 1010 灯珠的制作工艺，1010 灯珠的价格近一年来价格呈加速下降的趋势，今年以来价格下降幅度超过 40%，部分批次价格甚至低至 5 万/KK。

基于我们对 LED 产业链技术进化的理解，并结合相关上市公司的调研结果和咨询产业专家的意见，我们对小间距显示屏行业做出以下预判：

1. LED 产业链上下游协作会加强，小间距专用的 LED 芯片、封装技术和外围芯片两年内会出现
2. 15-17 年，小间距屏的价格每年将下降 30%，例：2014 年，P1.2 小间距屏市场均价大概在 10 万/m²，到 2017 年价格将下降到 3.4 万/m²；
3. 小间距显示屏的场景应用将分为三个阶段：1，高端显示领域替代 DLP 和 LCD 拼墙；2 进入商场机场等高端室内展示场所；3，进入高端民用市场；这三个阶段每一步都将释放百亿规模的市场空间。

4. 2012 年小间距的市场规模仅有 2 亿元，2015 年上半年超过 15 亿，全年有望突破 30 亿元，我们预计到 2017 年，小间距的市场规模有望突破百亿大关。

图 23 未来三年 P1.2 小间距显示屏价格快速下降

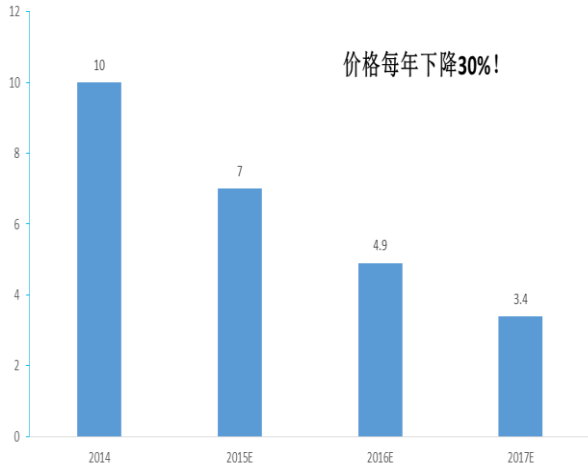
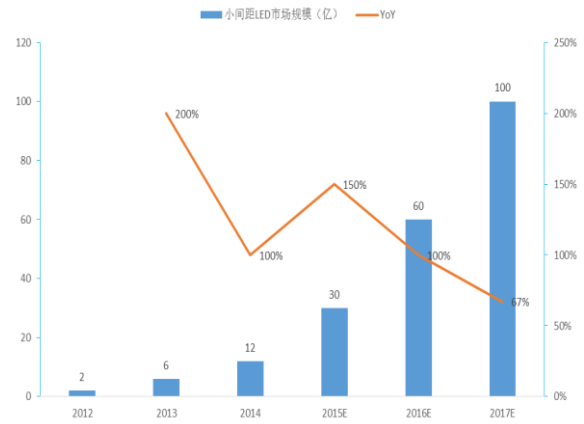


图 24 小间距显示屏市场规模快速扩大



资料来源：中国中投证券研究总部

资料来源：业绩榜、中国中投证券研究总部

2.2.3、小间距“三步走”战略清晰可行

通过分析大屏显示的客户结构我们发现，军队公安等官方机构占了 50%以上，这一类客户对价格不敏感，但对产品的显示效果要求高，部分应用场景的显示要求近乎于“苛刻”，如军事指挥室。目前 LED 小间距显示屏已快速进入以下高端应用场景：

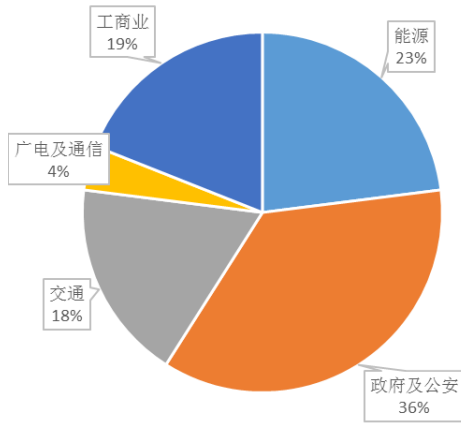
1. 军事机构：由于军事用途的特殊性，对画面显示效果要求极高，对画面的连续性和一致性要求苛刻；
2. 高端监控室：如城市交通监控系统，要求无拼缝，一般由一块中央主屏和多个副屏组成；
3. 大型视频会议系统：大型会议同时有多人参与，对画面的亮度和稳定性要求高，避免出现“黑暗中”开会的情况；
4. 高端商用展示：通过租赁商出租，一般用于大型公司重大活动。

按照我们提出“三步走”战略：

1. 第一步：目前 DLP 在全球市场规模在 300 亿左右，我们预计小间距对其 30%-40% 的替代率在三年内是完全可以达到的
2. 第二步：受益于文化传媒的大发展，小间距显示屏在高端商用展示领域的运用逐渐增多，单单考虑商场展示，目前全国共有 1000 个商业综合体（仍在快速增长中），按照人口数量推算全球至少有 5000 个城市综合体，每个综合体消费 50m² 的小间距屏，按照 4 万/ m² 的价格，总规模就高达 100 亿。考虑到在机场以及车展等高端场所的运用，第二阶段的市场规模至少是百亿级别的。

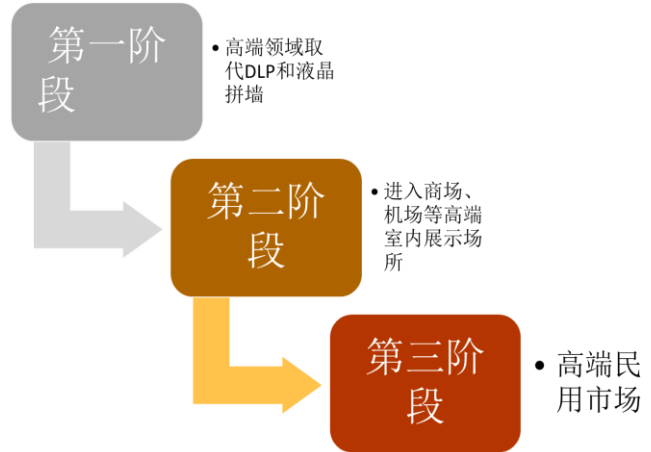
3. 第三步：目前来看这一步还处于试水阶段，由于价格太高，100 吋以下的普通家用市场领域，小间距完全无法和 LCD 电视竞争，但在高端定制民用市场，小间距未来的市场空间值得期待；

图 25 大屏显示客户行业分布广泛



资料来源：艾瑞咨询、中国中投证券研究总部

图 26 小间距发展三步走战略清晰



资料来源：中国中投证券研究总部

图 27 小间距在 GUCCI 专卖店的应用



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 28 小间距在交通指挥中心的应用



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

2.2.4、试水高端定制民用市场，土豪标配，百亿市场空间有待挖掘

目前，LED 小间距显示屏大规模进入民用市场并不现实，普通家庭用户对价格敏感，目前大规模量产的 LCD 显示屏最大能做到 70 寸（由于 LCD 自身的技术限制，更大尺寸的 LCD 面板良品率极低），价格在 1 万左右，在五年内，小间距显示屏并没有在普通民用市场替代 LCD 的可能。

在高端家用电视领域，LED 小间距显示屏可以视作一种“土豪”奢侈品的存在，目标用

户是高净值人群，早在 2011 年保时捷就和 LED 制造厂商合作，打造了一台 201 英寸的小间距 LED 小间距显示屏，当时价格高达 400 万人民币，可惜受制于当时的技术和市场，这款产品并没有量产。

国内 LED 显示屏制造商安飞久光在 2014 年高调进入 LED 小间距民用市场。不但聘请姚明做形象代言人，还在中央二套黄金时段砸重金投放广告，同时在北京、上海等一线城市成立体验中心，目前该公司可定制 242 寸的 4K 小间距显示屏，价格在 150 万左右，目标客户为高净值人群。

图 29 保时捷跨界“玩票”小间距



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

图 30 姚明倾力代言 LED 小间距电视



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

通过和业内人士交流，我们发现各大厂商（如飞利浦）都有进入这一领域的规划，但由于电视市场渠道的特殊性，厂商们普遍倾向于采取 ODM 或 OEM 的模式为高端品牌贴牌生产小间距显示屏

兴业银行和招商银行的研究报告指出，2014 年中国个人可投资资产 1000 万人民币以上的高净值人群规模已经达 126 万人；资产 1 亿元以上的高净值人群超过 7 万人。全球范围来说，瑞士银行的报告显示截至 2014 年，近期超过 3000 万美元的人群数量已经超过 21 万，未来五年将达到 25 万。这部分人群将是最近三年 LED 显示屏的目标客户。假设未来五年，LED 在超高净值人群中的渗透率达到 5%，按照每台 100 万人民币的价格计算，潜在市场空间将破百亿。

三、 公司分析：“小间距”携手“舞台创意屏”，助推公司业绩高速增长

3.1、 小间距业务爆发助力母公司业绩快速增长

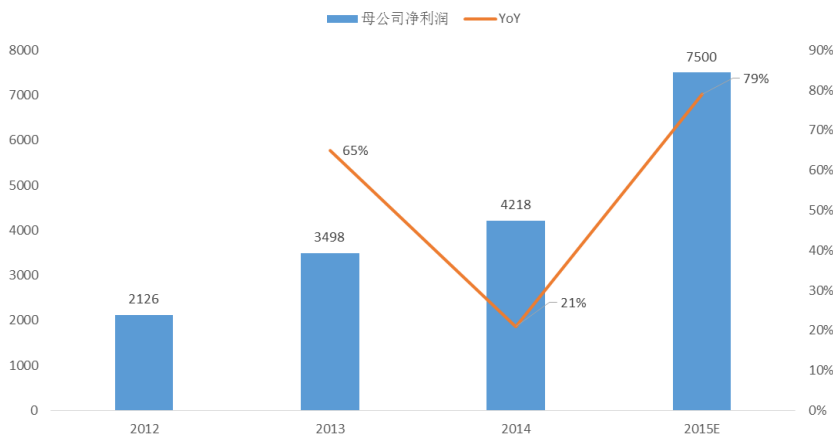
公司多年来专注于 LED 显示屏行业，产品线全方位覆盖体育、广告、舞台租赁等各细分领域。2012 年以来，受益于行业的复苏和小间距业务的爆发，母公司净利润增长迅速，2015 年前三季度**母公司**实现净利润 4256 万，同比增长 90%，全年有望实现净利润 7500 万。

图 31 公司 LED 显示屏应用场景广泛



资料来源：中国中投证券研究总部

图 32 母公司业绩快速增长



资料来源：中国中投证券研究总部

3.1.1、 小间距：起步早，发展快，大力拓展高端会展商业应用

公司 2011 年就完成了小间距 LED 显示屏的研发项目并推出样机，2012 年公司成为全球首家具备量产 2.5mm 小间距 LED 显示屏能力的供应商，有力的推动了小间距显示屏细分行业的发展。2015 年前三季度公司小间距显示屏营收 3.39 亿，同比增长 102%，占 LED 显示屏营收 40%左右，同期公司小间距新增订单 4.13 亿，同比增长 62%。

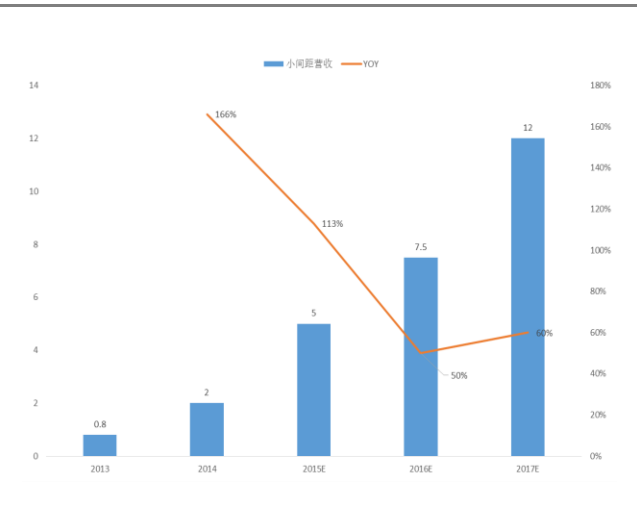
公司作为唯一一家主要借助渠道销售的 LED 显示屏上市公司在各领域与超过 1000 家大型渠道商建立了合作关系，借助这些渠道资源和公司自身的产品优势以及雷迪奥在高端室内租赁市场的拓展，公司的小间距显示屏营业收入第四季度有望持续放量，全年总营收有望突破 5 亿元，从而实现**两年翻六倍**的壮举。未来三年小间距市场规模年均增速预计会在 80%以上，到 2017 年突破 100 亿元。考虑到小间距行业的新进入者抢占市场份额，我们保守估计 16-17 年，公司小间距业务的增速在 50%-60%。

图 33 公司小间距业务推进迅速



资料来源：中国中投证券研究总部

图 34 17 年公司小间距营收有望突破 11 亿元

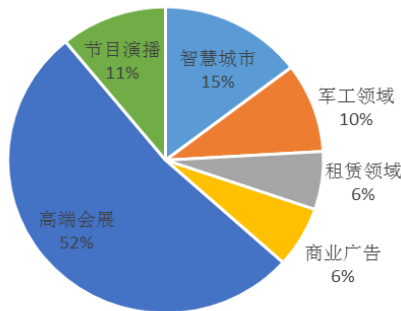


资料来源：中国中投证券研究总部

2014 年初，公司成立了小间距显示屏事业部进行集团化的垂直管理，对小间距业务的市场开拓和服务进行独立支持，目前公司的小间距显示屏已经在多个领域成功应用，尤其是去年底推出的洲明“U 视界”LED 超级显示屏，实现了在 138 吋的面板 2K 全高清画质，此款产品特别适合用于高端商用展示，如车展等，据统计 15 年上半年用于高端会展的小间距显示屏营收占公司小间距显示屏营收的 50%以上，而**同类型公司的小间距产品主要应用于政府军队等官方机构，公司在高端会展领域的拓展打开了小间距显示屏的应用边界，为公司小间距显示屏未来的发展带来了新的想象空间。**

图 35 公司小间距高端会展应用异军突起

小间距电视各行业收入占比



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 36 洲明“U 视界”重新定义小间距电视



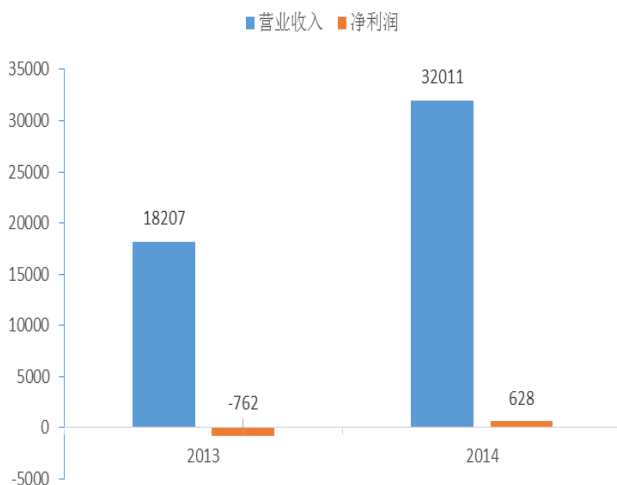
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

3.1.2、收购蓝普科技，加码小间距业务

公司在 2014 年末以现金 1300 万收购了蓝普科技 80% 的股权。蓝普科技是目前国内非上市公司中最大的 LED 产品应用系统解决方案服务商之一，2014 年营收 3.2 亿。在小间距显示屏、海外高端租赁市场和体育屏这三个细分领域，蓝普科技有以下亮点：

1. **小间距显示屏**：蓝普科技是国内较早开始研发小间距显示屏的企业之一，近年来小间距产品业务发展迅猛广泛分布在光电、水利、监控调度等多个行业。蓝普科技是唯一一家 2014 年小间距业务营收超过 1 亿元的非上市公司；
2. **体育屏**：蓝普科技在 LED 体育屏领域深耕多积累了丰富的经验和良好的口碑，受益于国家大力发展体育事业的政策催化和体育屏特有的“大小年”¹规律，公司明年的体育屏业务有望大幅增长；
3. **海外高端租赁屏**：蓝普科技 2014 年海外高端租赁屏收入超过 2000 万美元，蓝普科技在国外拥有独特的业务资源和渠道优势，产品案例丰富成熟，通过渠道资源整合，有利于洲明科技在海外高端租赁市场份额的进一步提升。

图 37 蓝普营收快速增长，扭亏转盈



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 38 蓝普产品在高端控制室的应用-



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

由于小间距显示屏研发成本大和营业规模未能形成规模效应等原因，2013 年蓝普科技亏损 762 万，2014 年通过和洲明科技初步协作，蓝普科技扭亏为盈实现盈利 628 万元，2015 年前三季度实现净利润 1816 万。**由于公司计划将蓝普科技的小间距产品和海外高端租赁屏的业务完全整合到上市公司的平台，我们更关注本次收购对上市公司相关业务的影响而不是蓝普科技本身业绩的变化**，基于公司过往的收购整合经验和小间距等业务的成长性，我们看好本次收购的形成的协同效应，预计深度整合完成后，公司在小间距产品及海外高端租赁 LED 屏的业务增长将更为强劲，进一步扩大在这些细分市场的竞争力和市场份额。

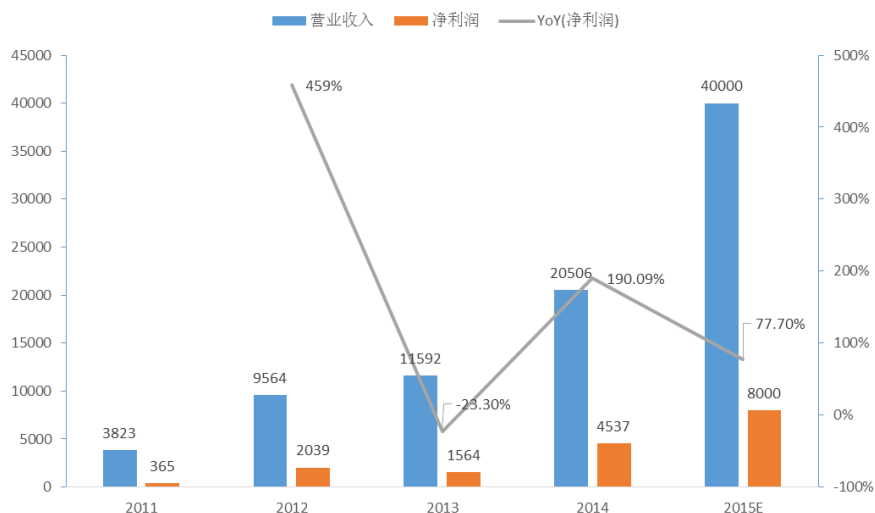
¹ 大小年：大年指的是双数年，双数年举办的大型体育赛事多，对体育屏需求比小年（单数年）大
请务必阅读正文之后的免责条款部分

3.2、 依托雷迪奥，强势抢占高毛利舞台创意屏市场

3.2.1、 雷迪奥：净利润三年四倍，业绩爆发性增长

LED 舞台创意屏一直是 LED 显示屏的高毛利细分市场。雷迪奥是全球领先的舞台租赁 LED 全彩显示创意屏解决方案提供商，其推出的创意型显示屏被广泛应用于舞台演艺各种巡演大型活动中。**2012 年，公司仅用 3300 万现金就取得了雷迪奥 60% 的股权**，依靠自身强大的创意设计能力和洲明科技遍布全球的销售渠道，雷迪奥近三年来，业绩呈现爆发增长态势，每年都超预期完成业绩承诺。凭借最新的“黑玛瑙”系列产品，雷迪奥得到了越来越多的顶级租赁商的认可，2015 年前三季度，雷迪奥实现净利润 6772 万元，提前完成了全年的业绩承诺，预计 2015 年全年净利润有望突破 8000 万。按照最新的业绩承诺雷迪奥 15/16/17/18 需要分别完成 5100 万/5800 万/6500 万/7400 万扣非净利润。**目前公司收购雷迪奥剩余 40% 股权的方案已获证监会批准 (详见 1.4)**。

图 39 净利润三年四倍，雷迪奥野蛮生长 (12-15 年 CAGR ≈ 58%)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

3.2.2、 雷迪奥：定位高端租赁市场，产品线不断丰富，“工业设计奥斯卡”奠定

业内标杆地位

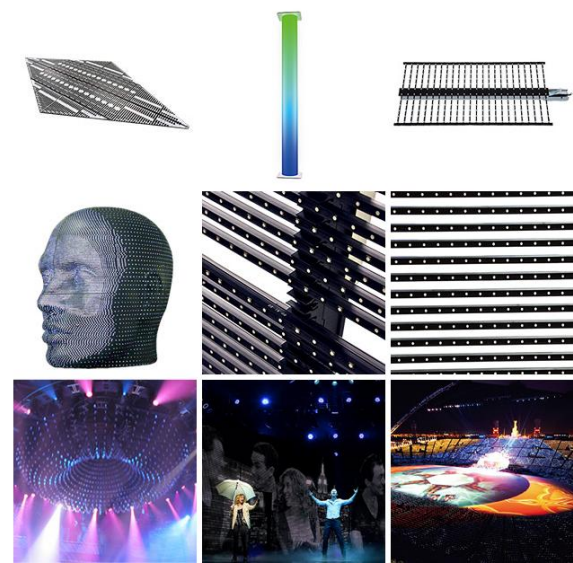
雷迪奥客户主要集中于欧洲北美等海外市场，经过长期的渠道拓展及合作，拥有了一批稳定优质的境外高端客户（公司前五大客户均为顶级设备租赁商，如 XL、PRG、LMG），其先后在北美、欧洲设立子公司，不断扩展境外营销网络。**雷迪奥于 2014 年推出的“黑玛瑙”系列产品连续获得五项世界级设计大奖（其中德国“IF 设计金奖”在国际工业设计领域素有“工业设计奥斯卡”的美誉），某种程度上来说，雷迪奥卖的不只是产品，更是“创意”和“设计”，舞台创意屏更是一种艺术品而不只是电子消费品。**凭借最新的小间距高密度“黑玛瑙”系列产品的优势，公司得到了越来越多的顶级租赁商的认可并进入了其供应商体系，未来有望进一步扩大在高端租赁领域的市场份额。

图 40 雷迪奥接连斩获国际大奖



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

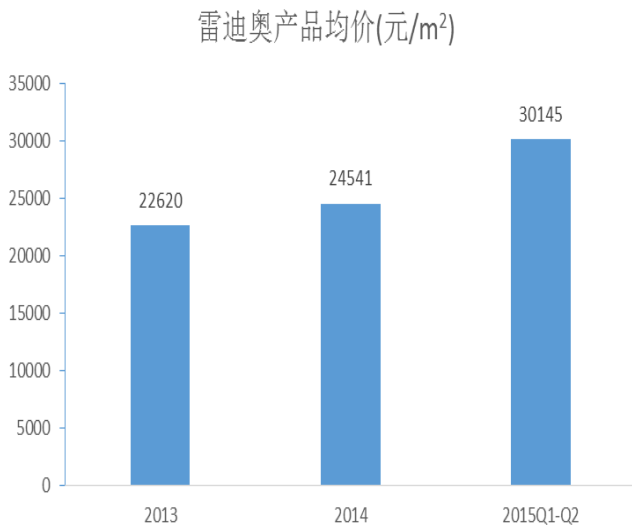
图 41 雷迪奥丰富的产品线



资料来源：官网、中国中投证券研究总部

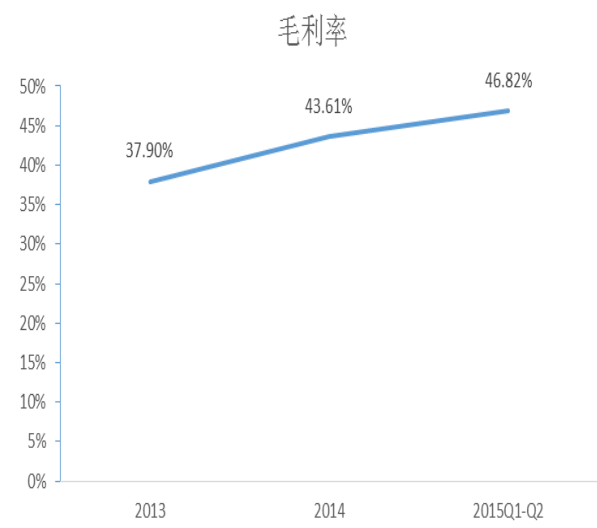
近年来随着 LED 显示屏的普及和竞争的加剧，LED 显示屏的价格不断下降，目前 LED 普通显示屏的均价已经普遍在 1 万/m² 以下，行业内公司的毛利率也不断下降，几家上市公司的 LED 显示屏业务的毛利率普遍在 30% 以下（15 年洲明科技母公司的毛利率在 25% 左右），在这种行业大背景下，雷迪奥的产品均价和毛利率近三年来逆势上扬，大幅高于市场平均水平。

图 42 雷迪奥产品均价逆势上扬



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 43 雷迪奥毛利率高于行业水平近 20 个点

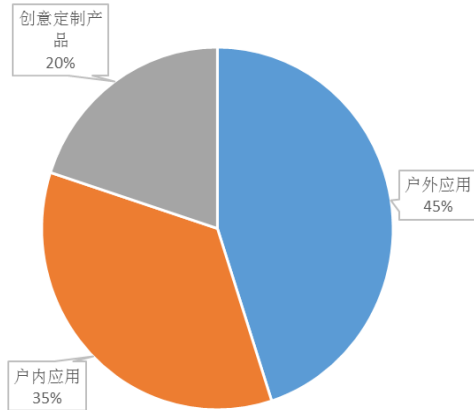


资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

雷迪奥过去一直以户外高端租赁市场为主（如演唱会），2013 年以来加大了在户内高端租赁市场和定制化创意产品的布局力度，相比于户外租赁，户内租赁应用场景对分辨率的要求更高，户内活动会比户外活动更频繁，且不受季节性影响。

雷迪奥今年上半年的爆发性增长主要来源于户内产品和定制化创意产品的放量，目前公司产品分为户内应用、户外应用和创意产品三大类，**2015年以前，户外应用占了绝大部分的份额，最新数据显示这三大产品线的营收占比大约在 45:35:20。**随着小间距显示屏的成熟，未来室内产品占比有望超过户外。按照上市公司的规划，未来雷迪奥有望接管母公司的租赁产品业务并与自身业务进行整合，我们预计洲明科技强大的租赁渠道体系和雷迪奥的高端租赁产品有望产生深度化学反应，为整个上市公司在高端租赁市场的持续发展注入新的动力。

图 44 雷迪奥大力发展户内应用和创意定制产品



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

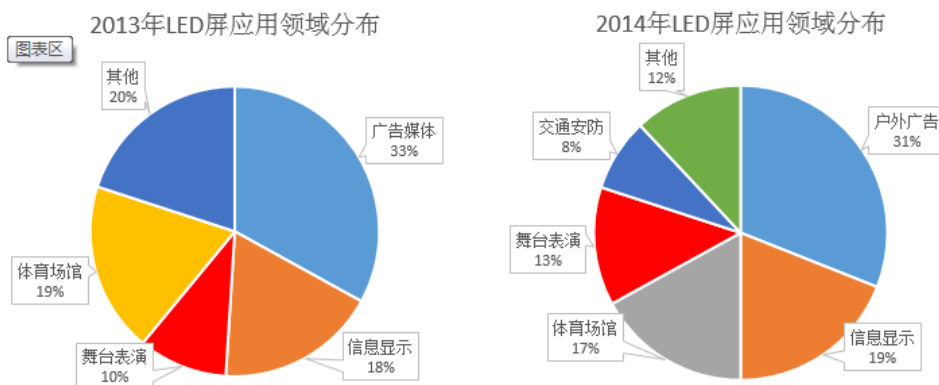
图 45 雷迪奥产品惊艳亮相 Facebook 年会



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

2014年LED显示屏全球规模估计约70亿美元，按舞台表演占比10%保守计算，市场规模在7亿美元左右（42亿人民币），2015年雷迪奥营收预计3亿人民币，市场占有率乐观估计也只有7%，受益于新兴市场文体产业的大发展和LED显示屏在舞台表演领域应用的普及，同时考虑到LED显示屏市场自身20%的增速，我们预计14-17年舞台租赁屏市场规模的CAGR≈30%，而雷迪奥作为业内明星，16-17年业绩增速有望保持在50%左右的水平。

图 46 LED显示屏在舞台表演领域应用不断增长



资料来源：LEDinside、中国中投证券研究总部

图 47 17 年舞台租赁屏市场规模将达到 92 亿 (14-17CAGR≈30%)

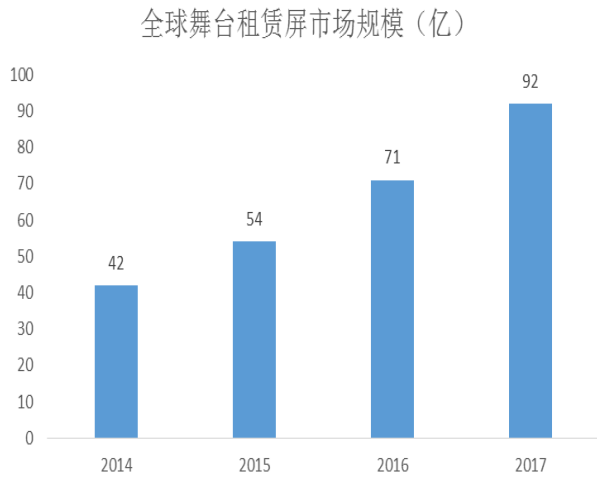
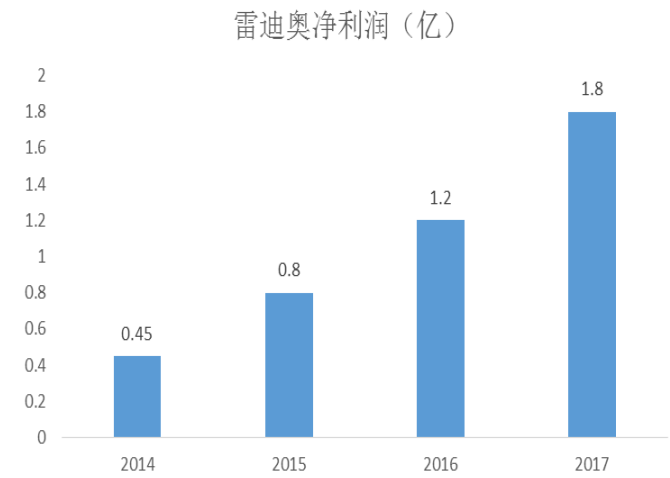


图 48 雷迪奥净利润有望继续高速增长 (15-17 年 CAGR≈50%)



资料来源：行业协会、中国中投证券研究总部

资料来源：中国中投证券研究总部

3.3、抢占照明市场高毛利细分领域，积极构建智能照明生态圈

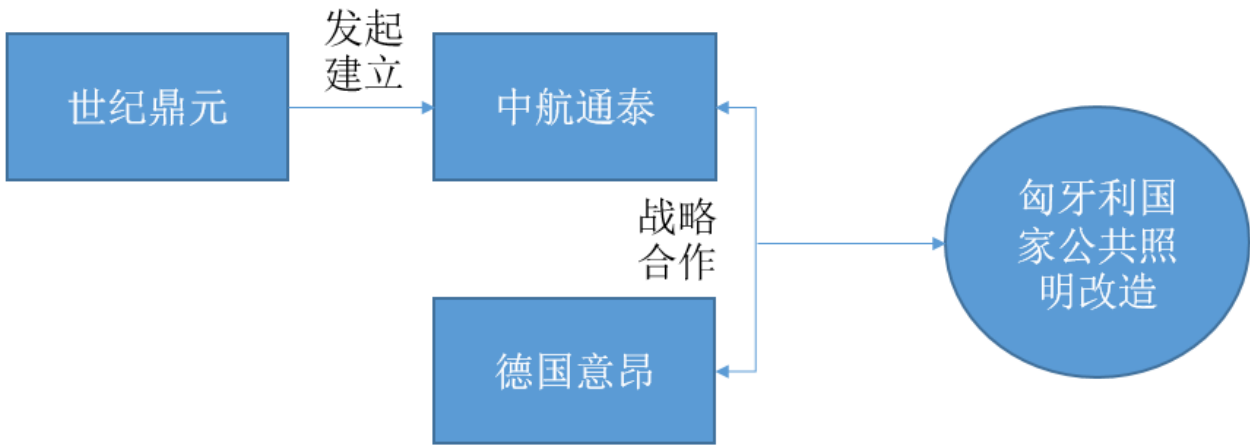
LED 普通照明市场总体来说已经是“红海”，各大厂商大打价格战，利润极薄。在这种大背景下，公司主动避开普通照明市场，利用自身在道路照明领域的传统优势积极开拓海外 EMC 项目，并在智能照明这一新兴领域率先展开布局。

公司通过战略投资世纪鼎元获得了参与匈牙利国家照明改造项目的渠道资源，匈牙利目前有 2300 个城镇，第一批试点项目一共 130 个城镇，大功率路灯需求量约 15 万盏路灯，试点成功后，项目会普遍铺开，预计需要路灯超过 250 万盏，总价值超过一亿美元。

- 德国意昂：EMC 项目运作方，和匈牙利政府签署协议拿下项目；
- 中航通泰：中方设立的 EMC 项目设备提供方平台；
- 世纪鼎元：中航通泰的发起股东之一；
- 洲明科技：通过投资世纪鼎元获得项目的参与权，有望为项目提供大部分路灯；

此项目造价十亿美元级别，后期可能联合国内能源设备各领域巨头成立大型产业基金运作，待模式成熟后，有望被快速复制，成为“一路一带”战略的模式典范！

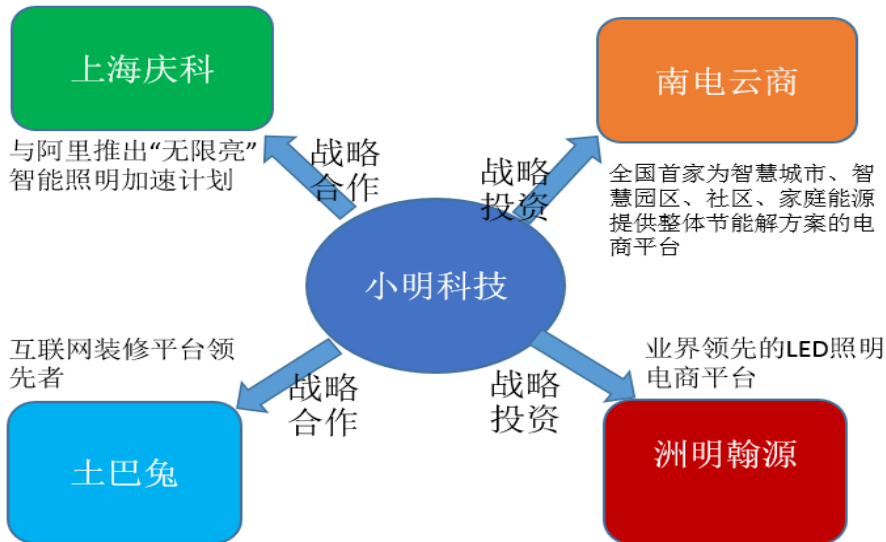
图 49 战略投资世纪鼎元参与匈牙利国家公照明改造工程



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

智能照明作为智能家居的重要组成部分，其未来广阔的发展前景已经被市场所认可，公司目前致力于打造以小明技术为核心的智能照明生态圈。在智能照明市场爆发的前夜，公司积极探索大胆布局，保证了公司在未来的行业可能的突变点的领先身位。

图 50 构建智能照明生态圈



资料来源：中国中投证券研究总部

四、投资策略: 强烈推荐评级, 16 年目标价 42.4 元

本报告的盈利预测建立在以下核心逻辑成立的基础上:

- 1, 雷迪奥的舞台创意产品设计能力不断改进, 加大户内产品和定制产品的推广力度, 我们预计 16-17 年, 雷迪奥仍能保持 50%左右的盈利增速;
- 2, 国内 LED 显示屏行业深度洗牌, 行业环境得到净化, 行业集中度明显上升, 同时 LED 显示屏的应用场景不断拓展, 受益于文体产业的快速发展, 我们预计行业的整体发展将维持 20%的增速, 而行业龙头由于规模渠道技术等全方位优势将有望维持 30%以上的增速;
- 3, 目前来看, 小间距显示屏才刚刚进入爆发期, 其巨大的发展潜力已经得到业界共识, 通过吸收蓝普的小间距业务, 公司在小间距业务的实力进一步得到加强, 在小间距整体市场规模每年保持 80%以上增速的情况下, 我们预计公司的小间距业务 15-17 年维持 80%的增速是合理的;
- 4, 公司海外业务持续收益于人民币贬值, 预计 16 年海外营收破 10 亿, 按照人民币贬值 3%, 公司获利 3000 万;

在上述逻辑的基础上并结合 15 年三季度报, 我们对公司 15-17 年做出以下预测:

表 2 营收预测 (15-17 年) 单位: 亿

	2014	2015E	2016E	2017E
普通屏	3.9	2.8	2.6	1.8
雷迪奥	2.1	4.0	6.0	8.0
小间距	2.0	5.0	7.5	12.0
照明	1.7	1.8	2.3	3.0
总计	9.7	13.6	18.4	24.8
YoY	23%	40%	35%	35%

资料来源: 中国中投证券研究总部

表 3 盈利预测 (15-17 年) 单位: 亿

	2014	2015E (备考) ²	2016E	2017E
雷迪奥净利润 (亿)	0.45	0.8	1.2	1.8
YoY	190%	78%	50%	50%
母公司自身净利润 (亿)	0.34	0.87	1.21	1.7
YoY	42%	155%	40%	40%
上市公司净利润 (亿)	0.61	1.67	2.41	3.5
YoY	85%	174%	45%	45%

资料来源: 中国中投证券研究总部

² 假设 2015 年年报将雷迪奥作为同一控制人下企业进行会计处理, 并入雷迪奥 100%全年净利润

15-17 年，公司净利润预计分别为 1.67/2.41/3.5 亿元，对应 EPS 分别为（公司本次增发后总股本约 2.28 亿股）**0.73/1.06/1.53 元**。考虑到公司业绩的高增长性和在创意设计智能照明等新兴概念领域的布局有望进入收获期，且公司兼并收购战略明确，**给予 16 年业绩 40 倍 PE，目标价 42.4 元。公司员工持股价 28.68 元，目前股价有较大安全边际，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。**

五、风险提示

1. 小间距显示屏发展不及预期，出现新的技术与小间距技术竞争蚕食其份额，如 OLED；
2. 雷迪奥所在高毛利市场一直是各大公司觊觎的领域，如雷迪奥不能在创意和设计保持领先，其市场份额面临流失的风险；
3. 宏观经济持续不景气的风险，从历史看 LED 显示屏行业与宏观经济有一定的相关性，如全球经济一直维持疲态，可能会影响 LED 显示屏行业的景气度；
4. 汇率风险，公司海外收入占比较大，汇率波动会影响公司利润；

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	846	1087	1599	2234
现金	166	258	411	659
应收账款	239	252	390	547
其它应收款	25	38	51	66
预付账款	11	33	33	39
存货	393	495	702	909
其他	12	10	14	13
非流动资产	492	422	394	361
长期投资	11	6	7	8
固定资产	267	250	224	193
无形资产	80	85	93	97
其他	134	80	70	63
资产总计	1338	1509	1993	2595
流动负债	639	619	867	1134
短期借款	70	30	37	39
应付账款	251	281	412	539
其他	318	309	417	556
非流动负债	22	19	24	22
长期借款	2	2	2	3
其他	21	17	21	19
负债合计	661	638	890	1156
少数股东权益	31	35	40	53
股本	203	228	228	228
资本公积	235	235	235	235
留存收益	212	373	599	923
归属母公司股东权益	646	837	1063	1386
负债和股东权益	1338	1509	1993	2595

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	88	114	164	265
净利润	80	171	246	363
折旧摊销	35	39	42	42
财务费用	1	-5	-11	-19
投资损失	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-44	-88	-132	-137
其它	16	-4	20	17
投资活动现金流	-91	-4	-16	-12
资本支出	82	0	0	0
长期投资	-7	-8	1	1
其他	-16	-12	-15	-11
筹资活动现金流	38	-18	4	-4
短期借款	50	-40	7	2
长期借款	2	0	0	1
普通股增加	102	25	0	0
资本公积增加	-95	0	0	0
其他	-21	-3	-4	-7
现金净增加额	35	92	152	249

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	973	1363	1840	2484
营业成本	689	886	1196	1614
营业税金及附加	4	4	5	8
营业费用	95	123	158	206
管理费用	88	157	202	238
财务费用	1	-5	-11	-19
资产减值损失	12	6	7	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	84	193	283	428
营业外收入	12	10	14	10
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	95	202	295	437
所得税	14	31	49	74
净利润	80	171	246	363
少数股东损益	19	4	5	13
归属母公司净利润	61	167	241	350
EBITDA	120	228	314	452
EPS (元)	0.30	0.73	1.06	1.53

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	23.4%	40.0%	35.0%	35.0%
营业利润	126.6%	130.6%	46.2%	51.5%
归属于母公司净利润	84.6%	174.7%	44.3%	45.0%
获利能力				
毛利率	29.2%	35.0%	35.0%	35.0%
净利率	6.3%	12.3%	13.1%	14.1%
ROE	9.4%	20.0%	22.7%	25.2%
ROIC	12.5%	24.7%	31.2%	42.2%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	42.3%	44.7%	44.6%
净负债比率	11.13%	5.08%	4.55%	3.73%
流动比率	1.32	1.76	1.85	1.97
速动比率	0.70	0.95	1.03	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.96	1.05	1.08
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	3.18	3.33	3.45	3.39
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.73	1.06	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.50	0.72	1.16
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.67	4.66	6.08
估值比率				
P/E	104.28	37.96	26.31	18.14
P/B	9.82	7.59	5.97	4.58
EV/EBITDA	46	24	18	12

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超,电子行业分析师。

耿琛,电子行业分析师

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434