

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipi@ghzq.com.cn
联系人：陈航 S03501150800033
021-68591568 chenh06@ghzq.com.cn

锁定期延长 18 个月，坚定看好公司发展

——洲明科技（300232）点评报告

事件：

公司于 2016 年 1 月 6 日发布关于控股股东、实际控制人林泓锋先生不减持股份承诺的公告。

主要观点：

- **锁定期延长 18 个月，彰显大股东对公司中长期发展的强烈信心。**公司已于 2015 年 12 月 24 日完成发行股份购买资产并配套募集资金事项，林泓锋先生作为本次交易事项的募集配套资金认购对象之一，公司向其发行股份 12,108,962 股，林泓锋先生继续遵守原 36 个月的股份锁定承诺。除次交易事项承诺锁定的股份外，林泓锋先生承诺自 2016 年 1 月 6 日起 18 个月内，不减持名下直接所持的其余 82,606,727 股公司股份。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，其中林泓锋先生将再认购 2.73 亿元，占非公开发行股票募集资金的 53.72%，上市公司将择机启动非公开发行股票事项。我们认为，公司大股东自愿延长锁定期并预期会再次参与上市公司的非公开发行，显示了大股东对公司未来快速发展的强烈信心。
- **稳扎稳打深耕主营小间距 LED。**2015 年前三季度，公司的营收将近 9.6 亿，同比增长 39.18%；归属于上市公司普通股股东的净利润约 9554 万，同比大幅增长 128.67%。显示公司在小间距 LED 市场依然保持高速增长。公司同时坚持内生+外延式发展的战略，在立足主营业务的同时，用“互联网+”思维融合“洲明智造”，积极探索利用互联网的技术和组织模式，稳健推进将公司打造成智能硬件+内容服务+互联网（物联网）的平台型公司。
- **外延并购+主营纵深发展，两翼并举。**从外延并购而言，公司在 2015 年 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，具备结合内容传播等轻资产注入抢占端口的想象空间。

主营纵深发展而言，子公司雷迪奥是提供舞台创意 LED 显示相关产品非常具有竞争力的公司，但作为一个产品提供商，我们始终认为最终的发展方向必然是向内容提供的倾斜，我们看好雷迪奥在未来的发展中切入舞台创意设计以及提供整体解决方案的可能；同时就公司传统小间距 LED 显示屏行业的发展现状来看，市场份额仍相对较为分散，国内市场中的中低端产品同质化较严重，行业竞争激烈；如果纵深发展必然会经历一个市场资源集中的过程，我们同样期待公司通过继续扩大自身快速成长的优势聚集市场资源的可能。

- **盈利预测与投资评级。**鉴于公司前三季度业绩的快速增长，不考虑预案的非公开增发，我们调高公司 2015-2017 年 EPS 到 0.75 元、1.13 元和 1.41 元。对应 PE 分别为 44.5 倍、29.4 倍和 23.6 倍。公司主营业务在未来两年稳定增长有较高安全垫，同时外延并购和主营纵深发展都有超预期的可能，继续维持公司评级为“买入”。

- **风险提示：**外延并购和公司业务不如预期；后续主营纵深发展进度不及预期；公司非公开增发的不确定性；市场系统性风险。

| 预测指标 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 主营收入（百万元） | 973 | 1574 | 2600 | 3798 |
| 增长率(%) | 23.4% | 61.7% | 65.1% | 46.1% |
| 净利润（百万元） | 61 | 193 | 292 | 364 |
| 增长率(%) | 84.6% | 217.3% | 51.3% | 24.7% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.30 | 0.75 | 1.13 | 1.41 |
| ROE(%) | 9.0% | 11.5% | 16.0% | 18.2% |

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 |
|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | |
| ROE | 9% | 12% | 16% | 18% | EPS | 0.30 | 0.75 | 1.13 | 1.41 |
| 毛利率 | 29% | 32% | 31% | 29% | BVPS | 3.18 | 6.49 | 7.06 | 7.77 |
| 期间费率 | 19% | 18% | 19% | 18% | 估值 | | | | |
| 销售净利率 | 6% | 12% | 11% | 10% | P/E | 111.2 | 44.5 | 29.4 | 23.6 |
| 成长能力 | | | | | P/B | 10.5 | 5.1 | 4.7 | 4.3 |
| 收入增长率 | 23% | 62% | 65% | 46% | P/S | 7.0 | 5.5 | 3.3 | 2.3 |
| 利润增长率 | 85% | 217% | 51% | 25% | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 总资产周转率 | 0.73 | 0.60 | 0.79 | 0.91 | 营业收入 | 973 | 1574 | 2600 | 3798 |
| 应收账款周转率 | 3.67 | 3.64 | 3.60 | 3.53 | 营业成本 | 689 | 1067 | 1791 | 2687 |
| 存货周转率 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 营业税金及附加 | 4 | 6 | 13 | 27 |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 95 | 142 | 229 | 327 |
| 资产负债率 | 49% | 36% | 45% | 52% | 管理费用 | 88 | 146 | 239 | 346 |
| 流动比 | 1.32 | 2.26 | 1.88 | 1.69 | 财务费用 | 1 | (4) | (3) | (1) |
| 速动比 | 0.71 | 1.58 | 1.17 | 0.96 | 其他费用/(-收入) | (12) | (8) | (6) | (6) |
| | | | | | 营业利润 | 84 | 210 | 325 | 408 |
| 资产负债表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E | 营业外净收支 | 11 | 6 | 6 | 6 |
| 现金及现金等价物 | 166 | 963 | 913 | 879 | 利润总额 | 95 | 216 | 331 | 414 |
| 应收款项 | 265 | 433 | 722 | 1076 | 所得税费用 | 14 | 22 | 39 | 50 |
| 存货净额 | 393 | 612 | 1028 | 1547 | 净利润 | 80 | 193 | 292 | 364 |
| 其他流动资产 | 22 | 37 | 63 | 100 | 少数股东损益 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 846 | 2044 | 2726 | 3602 | 归属于母公司净利润 | 61 | 193 | 292 | 364 |
| 固定资产 | 267 | 269 | 301 | 316 | | | | | |
| 在建工程 | 31 | 94 | 69 | 49 | 现金流量表 (百万元) | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
| 无形资产及其他 | 80 | 82 | 81 | 77 | 经营活动现金流 | 88 | 82 | 131 | 167 |
| 长期股权投资 | 11 | 11 | 11 | 11 | 净利润 | 80 | 193 | 292 | 364 |
| 资产总计 | 1338 | 2603 | 3292 | 4158 | 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 | 545 | 916 | 1378 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收帐款 | 126 | 212 | 358 | 544 | 营运资金变动 | (41) | (137) | (187) | (227) |
| 其他流动负债 | 93 | 76 | 105 | 139 | 投资活动现金流 | (91) | (90) | (34) | (24) |
| 流动负债合计 | 639 | 906 | 1448 | 2132 | 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 |
| 长期负债合计 | 22 | 22 | 22 | 22 | 筹资活动现金流 | 38 | 838 | (148) | (180) |
| 负债合计 | 661 | 928 | 1471 | 2155 | 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 | 1675 | 1821 | 2004 | 其它 | (16) | (97) | (146) | (182) |
| 负债和股东权益总计 | 1338 | 2603 | 3292 | 4158 | 现金净增加额 | 34 | 830 | (51) | (38) |

【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%。