2016 年 1 月 15 日 中小市值研究 评级：买入

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

拟设洲明伯乐，遍寻千里良驹

——洲明科技（300232）点评报告

事件：

公司于 2016 年 1 月 14 日发布公告拟设立洲明伯乐产业并购基金。

主要观点：

- **公司发布公告拟发起设立洲明伯乐产业并购基金。**公司于 2016 年 1 月 14 日发布公告，为进一步加快公司产业升级和发展的步伐，联合相关专业投资机构的专业力量优势来整合提升公司产业资源与价值，公司拟以全资子公司深圳市前海洲明基金管理有限责任公司与深圳市时代伯乐创业投资管理有限公司、广东省范围内的政府引导基金、社会投资者与金融机构共同联合发起设立总规模为人民币 5 亿元的产业并购基金，该基金名称暂定为洲明时代伯乐产业并购基金合伙企业（有限合伙），其中公司或指定的全资子公司将认缴基金总规模的 20%，即人民币 1 亿元。

- **强强联合、集中优势力量整合提升公司产业资源与价值。**深圳时代伯乐作为国内领先的专业立足 TMT 和大健康产业投资的创业投资机构，与公司在行业发展定位上契合度很高，我们认为将会给公司未来外延发展奠定坚实基础。

- **设立基金的主要投资方向为主营纵深、“互联网+”新业态、相关“智造”产业以及海外优质企业。**我们看好此次设立并购基金为公司加速发展提供催化剂的可能。我们认为此次布局首先明确了公司继续依靠内生+外延双轮驱动的发展思路；其次，布局方向也是紧紧围绕公司的优势领域以及未来发展方向做大做强：1）小间距 LED 显示屏的硬件制造如果结合“互联网+”的新业态势必在相当程度上加速公司主营业务的市场开拓进展；2）公司 2014 年海外销售额约为 6 亿元占比总营业收入的 60.38%处于同行业领先地位，继续投资海外优质企业有助于巩固公司的领先优势；3）我们一直认为硬件生产厂商未来只有切入内容提供才真正具备核心竞争力，因此投资综合服务等细分领域的领先优势科技型企业有助于公司形成硬件+内容协同发展的模式。

- **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 40.0 倍、26.4 倍和 21.2 倍。鉴于公司主营业绩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：**1）外延并购不如预期；2）后续主营纵深发展进度不及预期；3）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
盈利能力				
ROE	9%	12%	16%	18%
毛利率	29%	32%	31%	29%
期间费率	19%	18%	19%	18%
销售净利率	6%	12%	11%	10%
成长能力				
收入增长率	23%	62%	65%	46%
利润增长率	85%	217%	51%	25%
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.60	0.79	0.91
应收账款周转率	3.67	3.64	3.60	3.53
存货周转率	1.75	1.75	1.75	1.75
偿债能力				
资产负债率	49%	36%	45%	52%
流动比	1.32	2.26	1.88	1.69
速动比	0.71	1.58	1.17	0.96

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
EPS	0.30	0.75	1.13	1.41
BVPS	3.18	6.49	7.06	7.77
估值				
P/E	99.9	40.0	26.4	21.2
P/B	9.4	4.6	4.2	3.9
P/S	6.2	4.9	3.0	2.0

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	166	963	913	879
应收款项	265	433	722	1076
存货净额	393	612	1028	1547
其他流动资产	22	37	63	100
流动资产合计	**846**	**2044**	**2726**	**3602**
固定资产	267	269	301	316
在建工程	31	94	69	49
无形资产及其他	80	82	81	77
长期股权投资	11	11	11	11
资产总计	**1338**	**2603**	**3292**	**4158**
短期借款	70	72	70	72
应付款项	350	545	916	1378
预收帐款	126	212	358	544
其他流动负债	93	76	105	139
流动负债合计	**639**	**906**	**1448**	**2132**
长期借款及应付债券	2	2	2	2
其他长期负债	21	21	21	21
长期负债合计	**22**	**22**	**22**	**22**
负债合计	**661**	**928**	**1471**	**2155**
股本	203	258	258	258
股东权益	677	1675	1821	2004
负债和股东权益总计	**1338**	**2603**	**3292**	**4158**

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**973**	**1574**	**2600**	**3798**
营业成本	689	1067	1791	2687
营业税金及附加	4	6	13	27
销售费用	95	142	229	327
管理费用	88	146	239	346
财务费用	1	(4)	(3)	(1)
其他费用/（-收入）	(12)	(8)	(6)	(6)
营业利润	**84**	**210**	**325**	**408**
营业外净收支	11	6	6	6
利润总额	**95**	**216**	**331**	**414**
所得税费用	14	22	39	50
净利润	80	193	292	364
少数股东损益	19	0	0	0
归属于母公司净利润	**61**	**193**	**292**	**364**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**88**	**82**	**131**	**167**
净利润	80	193	292	364
少数股东权益	19	0	0	0
折旧摊销	29	26	27	29
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(41)	(137)	(187)	(227)
投资活动现金流	**(91)**	**(90)**	**(34)**	**(24)**
资本支出	(59)	(90)	(34)	(24)
长期投资	(2)	0	0	0
其他	(30)	0	0	0
筹资活动现金流	**38**	**838**	**(148)**	**(180)**
债务融资	52	2	(2)	2
权益融资	2	933	0	0
其它	(16)	(97)	(146)	(182)
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、展示或以其他任何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%。