

洲明科技 (300232)

强烈推荐

行业: LED

## 利好频传, 有望迎来“业绩爆发+估值提升”双击

### 事件:

1. 大股东承诺 18 个月不减持股份; 公司拟以 16.98 元/股非公开发行不超过 3 亿股, 锁定期三年, 大股东认购约 1.6 亿股, 占比约 54%;
2. 拟将全资子公司名称由“深圳市雷迪奥光电技术有限公司”更改为“深圳市雷迪奥视觉技术有限公司”;
3. 公司拟设立“洲明伯乐”产业基金, 总规模 5 亿元, 公司出资 1 亿元;

### 点评:

1. **大股东用实际行动表达了对公司未来发展的强烈信心。** 股灾期间大股东做出表率, 主动承诺 18 个月内不减持, 打消了市场疑虑, 大比例参与公司非公开发行助力公司**快速扩大小间距 LED 超级电视产能**, 为公司业绩的持续爆发注入了新的动力;
2. **雷迪奥更名表明公司新的视觉业务板块呼之跃出, 产业基金助力公司外延收购翻开新篇章。** 雷迪奥作为高端舞台屏设计领域的翘楚, 承担了公司转型轻资产运营的重任, 我们预计公司未来会在产业基金的帮助下以雷迪奥为核心加速外延拓展, 在舞台演艺、视觉设计、虚拟现实等领域积极布局, **看好公司估值水平得到提升。**
3. **筹备 LED 屏线上交易平台, 未来有望上线 SSP 户外广告运营平台, 客户资源变现形式多样化。** 公司在 LED 显示屏领域耕耘多年, 积累了大批优质客户 (渠道商、工程商、广告商等), 通过运作 LED 屏线上交易平台, 不但能够扩大公司的销售渠道, 更有利于公司获取客户一手数据, 为公司未来上线 SSP 户外广告运营平台打下数据基础, 使得客户资源变现形式多样化。

### 投资要点:

- ◇ **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%),

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名: 李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

参与: 耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价: 42.4

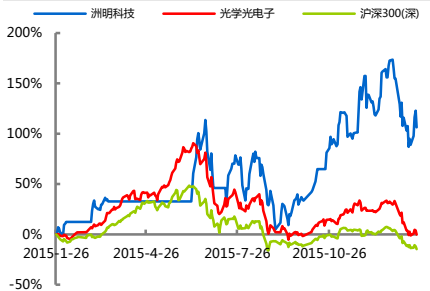
当前股价: 33.49

评级调整: 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	229
流通股本(百万股)	140
总市值(亿元)	77
流通市值(亿元)	47
成交量(百万股)	4.73
成交额(百万元)	155.60

### 股价表现



### 相关报告

《洲明科技-做大雷迪奥, 外延收购翻开新篇章》2015-11-12

《洲明科技-商用小间距+创意屏两翼齐飞助力公司展翅蓝天》2015-10-30

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 $\approx$ 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。
- ✧ **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，有一定安全边际，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，外延收购出现挫折。

### 主要财务指标

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

**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	1338	1509	1993	2595
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	22	19	24	22
长期借款	2	2	2	3
其他	21	17	21	19
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	1338	1509	1993	2595

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	35	92	152	249

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	84	193	283	428
营业外收入	12	10	14	10
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	95	202	295	437
所得税	14	31	49	74
<b>净利润</b>	80	171	246	363
少数股东损益	19	4	5	13
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
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

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-12	《洲明科技-做大雷迪奥，外延收购翻开新篇章》
2015-10-30	《洲明科技-商用小间距+创意屏两翼齐飞，助力公司展翅蓝天》

## 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,null

## 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