

洲明科技 (300232)

强烈推荐

行业：LED

业绩快报速评：坚定“业绩持续爆发+估值提升”推荐逻辑

事件：2月28日公司发布公告，2015年归母净利润1.18亿，同比增长93%。

中投电子观点：据我们初步估算，公司15年备考净利润约1.5亿，主要受部分订单收入确认延迟的影响，公司业绩小幅低于我们之前的预期（1.67亿），随着公司小间距显示屏项目的扩产放量和外延布局的落地，我们预计公司未来两年仍能保持50%以上的增速，同时公司不断加快推进以雷迪奥为核心的轻资产场景运营战略，未来估值水平有望得到提升，总的来说，“业绩持续爆发+估值提升”是我们推荐公司的两大主线逻辑，继续强烈推荐。

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%），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。
- ◇ **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1.50（备考）/2.41/3.50亿元，EPS 0.66/1.06/1.53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。

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6-12个月目标价：42.4

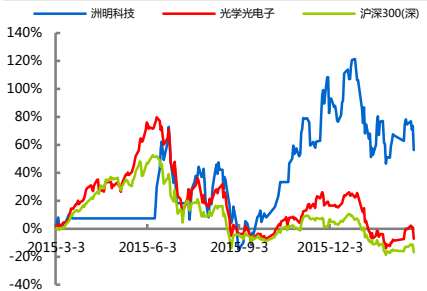
当前股价：28.90

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)	66
流通市值(亿元)	40
成交量(百万股)	2.85
成交额(百万元)	82.77

股价表现



相关报告

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	973	1314	1905	2668
收入同比(%)	23%	35%	45%	40%
归属母公司净利润	61	118	241	350
净利润同比(%)	85%	94%	104%	46%
毛利率(%)	29.2%	32.0%	33.0%	34.0%
ROE(%)	9.4%	15.5%	24.2%	26.6%
每股收益(元)	0.27	0.52	1.05	1.53
P/E	108.46	55.87	27.44	18.85
P/B	10.22	8.66	6.65	5.01
EV/EBITDA	54	32	21	15

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
流动资产	846	1040	1600	2269
现金	166	217	347	563
应收账款	239	243	403	588
其它应收款	25	37	52	71
预付账款	11	33	35	42
存货	393	500	749	992
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	1462	1994	2631
流动负债	639	618	913	1225
短期借款	70	30	37	39
应付账款	251	283	440	588
其他	318	305	436	597
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	637	937	1247
少数股东权益	31	63	65	68
股本	203	228	228	228
资本公积	235	210	210	210
留存收益	212	324	554	878
归属母公司股东权益	646	763	992	1316
负债和股东权益	1338	1462	1994	2631

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	88	99	139	236
净利润	80	150	243	353
折旧摊销	35	39	42	42
财务费用	1	-4	-9	-16
投资损失	-1	-0	-0	-0
营运资金变动	-44	-82	-158	-163
其它	16	-4	22	20
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	-43	7	-8
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	-25	0	0
其他	-21	-4	-1	-10
现金净增加额	35	51	130	217

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
营业收入	973	1314	1905	2668
营业成本	689	894	1277	1761
营业税金及附加	4	3	6	9
营业费用	95	125	171	246
管理费用	88	122	173	245
财务费用	1	-4	-9	-16
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	169	281	415
营业外收入	12	10	11	12
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	95	177	291	425
所得税	14	27	48	72
净利润	80	150	243	353
少数股东损益	19	32	2	3
归属母公司净利润	61	118	241	350
EBITDA	120	204	314	442
EPS (元)	0.30	0.52	1.05	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%	35.0%	45.0%	40.0%
营业利润	126.6%	100.9%	66.7%	47.7%
归属于母公司净利润	84.6%	94.1%	103.6%	45.6%
获利能力				
毛利率	29.2%	32.0%	33.0%	34.0%
净利率	6.3%	9.0%	12.6%	13.1%
ROE	9.4%	15.5%	24.2%	26.6%
ROIC	12.5%	21.7%	30.4%	39.2%
偿债能力				
资产负债率	49.4%	43.6%	47.0%	47.4%
净负债比率	11.13%	5.09%	4.32%	3.46%
流动比率	1.32	1.68	1.75	1.85
速动比率	0.70	0.87	0.93	1.04
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.94	1.10	1.15
应收账款周转率	4	5	5	5
应付账款周转率	3.18	3.34	3.53	3.42
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.52	1.05	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.43	0.61	1.03
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.34	4.35	5.76
估值比率				
P/E	108.46	55.87	27.44	18.85
P/B	10.22	8.66	6.65	5.01
EV/EBITDA	54	32	21	15

相关报告

报告日期	报告标题
2016-01-27	《洲明科技-业绩预告符合预期，坚定“业绩持续爆发+估值提升”推荐逻辑》
2016-01-24	《洲明科技-利好频传，有望迎来“业绩爆发+估值提升”双击》
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

孙远峰，中投证券电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

耿琛，中投证券电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学学士、金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

张雷，中投证券电子行业分析师，西北工业大学理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年电子实业工作经验

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