

## 洲明科技：“SMART”洲明，再启程

洲明科技 (300232.SZ)

**推荐** 维持评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

我们对公司进行了持续的跟踪。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 小间距 LED 持续火爆，增长动能强劲

随着小间距 LED 显示屏价格进一步下降，小间距 LED 的优势愈发明显，应用领域进一步扩张，未来将全面进入传媒、广告、影院等商业应用。预计到 2018 年，小间距 LED 市场规模接近百亿，未来 3 年增速保持高速增长（60% 以上）。

洲明科技 2016 年上半年 LED 小间距产品销售额 2.75 亿元，同比增长 63.98%；订单额 4.26 亿元，同比增长 76.78%，小间距产品占营业总收入提升至 40.97%，成为公司增长的主动能。展望未来，公司大亚湾一期厂房 SMT 车间计划今年 9 月份投入使用，预计年底完成搬迁工作，将有效解决目前产能瓶颈，满足爆发式小间距 LED 的增长需求。此外，公司将继续从渠道、产品、拓展行业应用三个维度不断提高竞争力。

##### (二) “SMART” 战略效应显现，成长与转型并进

面对 LED 行业发展新趋势，洲明确立了以“产业+互联网+金融”为依托，打造智慧“SMART”洲明的发展规划。在“SMART”战略指引下，我们已经看到：雷迪奥从相对单一的 LED 显示硬件研发与制造向以视觉创意为核心，涵盖创意构思、设计制作到工程实施为一体的综合方案解决供应商转型升级，其产品在各种国际重要展览展示场景中屡获佳绩；洲明参股万屏时代，建立起户外 LED 显示屏 O2O 综合服务平台；洲明已经孵化了南电云商和小明技术两个“互联网+”照明项目；设立了洲明伯乐产业并购基金（5 亿元），将加速洲明在外延式拓展方面的步伐。

展望未来，洲明将围绕“SMART”战略，通过外延整合和内生创新的方式，积极发展解决方案与服务内容，构建生态营销体系，延伸服务与文化传媒，积极探索并发展与虚拟现实、增强现实与混合现实技术的应用融合，坚持技术引领发展，从而力争三年内在 LED 显示领域做到全球领先。我们看到，公司正处于成长（小间距 LED 增长迅速）与转型（延伸服务与文化传媒等）并进的阶段，未来发展有望再上台阶。

#### 3. 投资建议

我们看好公司“SMART”战略的推进以及 LED 小间距产品带动公司持续增长。我们预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.32/0.43/0.57 元，给予推荐评级。

#### 4. 风险提示

“SMART”战略推进不及预期。

#### 分析师

王莉 电子行业首席分析师

☎：(8610) 83574039

✉：[wangli\\_zb@chinastock.com.cn](mailto:wangli_zb@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130515070001

杨明辉 电子行业分析师

☎：(860755) 23987334

✉：[yangminghui\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:yangminghui_yj@chinastock.com.cn)

[u](#)

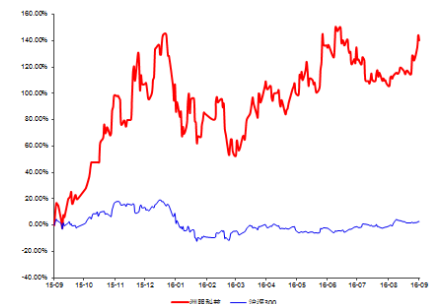
执业证书编号：S0130516080001

#### 市场数据

时间 2016.9.7

A 股收盘价(元)	16.44
总股本(亿股)	5.75
实际流通 A 股(亿股)	3.52
总市值(亿元)	94.59

#### 相对指数表现



资料来源：wind，中国银河证券研究部

**表 1: 公司盈利预测**

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析和估值指标汇总										
							2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E					
营业收入	788.96	973.40	1306.37	1644.14	2155.67	2787.36											
增长率(%)	29.81%	23.38%	34.21%	25.86%	31.11%	29.30%	收益率										
归属母公司股	32.97	60.86	113.57	180.45	244.36	325.18	毛利率	25.41%	29.17%	31.25%	33.50%	34.00%	34.50%				
增长率(%)	45.26%	84.58%	86.61%	58.89%	35.42%	33.07%	三费/销售	19.26%	18.96%	17.87%	17.52%	17.28%	17.14%				
每股收益(EPS)	0.057	0.106	0.197	0.314	0.425	0.565	EBIT/销售	6.07%	9.84%	12.65%	16.15%	16.45%	16.80%				
每股股利(DPS)	0.000	0.011	0.011	0.016	0.022	0.029	EBITDA/	9.49%	13.46%	15.75%	19.86%	19.28%	18.93%				
每股经营现金	0.097	0.153	0.107	0.565	0.253	0.795	销售净利	5.06%	8.25%	11.05%	13.95%	14.40%	14.82%				
销售毛利率	25.41%	29.17%	31.25%	33.50%	34.00%	34.50%	资产获利率										
销售净利率	5.06%	8.25%	11.05%	13.95%	14.40%	14.82%	ROE	5.60%	9.42%	11.03%	15.02%	17.05%	18.67%				
净资产收益率	5.60%	9.42%	11.03%	15.02%	17.05%	18.67%	ROA	4.83%	7.52%	10.22%	12.62%	14.53%	14.40%				
投入资本回报	6.59%	13.40%	19.88%	24.21%	37.36%	41.87%	ROIC	6.59%	13.40%	19.88%	24.21%	37.36%	41.87%				
市盈率(P/E)	286.88	155.42	83.29	52.42	38.71	29.09	增长率										
市净率(P/B)	16.05	14.64	9.18	7.88	6.60	5.43	销售收入	29.81%	23.38%	34.21%	25.86%	31.11%	29.30%				
股息率(分红/	0.000	0.001	0.001	0.001	0.001	0.002	EBIT 增	56.25%	100.03%	72.51%	60.68%	33.54%	32.08%				
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EBITDA	51.83%	74.93%	57.00%	58.73%	27.27%	26.96%				
营业收入	788.96	973.40	1306.37	1644.14	2155.67	2787.36	净利润增	37.95%	100.90%	79.79%	58.89%	35.42%	33.07%				
减: 营业成本	588.47	689.49	898.08	1093.35	1422.74	1825.72	总资产增	6.07%	28.57%	26.88%	30.14%	15.98%	33.31%				
营业税金	2.69	3.93	6.90	6.98	9.15	11.82	股东权益	4.65%	9.65%	59.42%	16.62%	19.30%	21.53%				
营业费用	73.26	95.48	133.08	147.97	194.01	250.86	经营营运资	22.20%	-17.73%	71.38%	-16.62%	87.82%	-1.90%				
管理费用	75.98	87.74	116.18	147.97	194.01	250.86	资本结构										
财务费用	2.68	1.37	-15.76	-7.92	-15.57	-24.06	资产负债	38.84%	46.89%	35.72%	40.15%	36.18%	39.94%				
资产减值	8.52	12.05	18.96	0.00	0.00	0.00	投资资本	54.28%	50.53%	54.64%	36.84%	37.81%	26.28%				
加: 投资收益	-0.35	0.52	-2.68	0.00	0.00	0.00	带息债务	5.17%	11.97%	22.04%	7.35%	7.03%	4.78%				
公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.73	1.33	1.96	1.99	2.38	2.29				
其他经营	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.85	0.65	1.29	1.28	1.63	1.57				
营业利润	37.01	83.87	146.25	255.79	351.34	472.15	股利支付	0.00%	10.00%	5.36%	5.12%	5.12%	5.12%				
加: 其他非经	12.09	10.78	19.11	13.95	13.95	13.95	收益留存	100.00%	90.00%	94.64%	94.88%	94.88%	94.88%				
利润总额	49.11	94.65	165.36	269.74	365.28	486.10	资产管理效率										
减: 所得税	9.16	14.39	21.06	40.46	54.79	72.91	总资产周	0.80	0.76	0.81	0.78	0.88	0.86				
净利润	39.95	80.26	144.30	229.28	310.49	413.18	固定资产	3.89	3.64	4.74	4.77	7.33	11.44				
减: 少数股东	6.98	19.40	30.73	48.83	66.13	88.00	应收账款	4.17	4.06	4.10	4.28	4.01	4.26				
归属母公	32.97	60.86	113.57	180.45	244.36	325.18	存货周转	1.86	1.75	2.66	1.98	2.35	2.07				
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	业绩和估值指	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E				
货币资金	96.00	109.23	287.88	554.40	710.07	1180.61	EBIT	47.90	95.81	165.27	265.57	354.63	468.41				
应收和预	218.00	276.27	376.31	444.17	631.34	759.02	EBITDA	74.91	131.04	205.72	326.55	415.62	527.65				
存货	315.67	393.12	338.25	552.14	606.49	880.32	NOPLAT	28.64	72.08	127.99	213.88	289.58	386.29				
其他流动	10.83	10.43	7.18	7.18	7.18	7.18	净利润	32.97	60.86	113.57	180.45	244.36	325.18				
长期股权	9.00	11.04	14.16	14.16	14.16	14.16	EPS	0.057	0.106	0.197	0.314	0.425	0.565				
投资性房	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	BPS	1.024	1.123	1.790	2.088	2.491	3.027				
固定资产	238.93	298.16	395.30	344.75	294.20	243.65	PE	286.88	155.42	83.29	52.42	38.71	29.09				
无形资产	87.06	126.87	124.46	115.76	107.07	98.37	PEG	3.76	2.64	1.98	N/A	N/A	N/A				
其他非流	15.57	49.08	73.13	71.40	69.66	69.66	PB	16.05	14.64	9.18	7.88	6.60	5.43				
资产总计	991.05	1274.20	1616.67	2103.97	2440.16	3252.98	PS	11.99	9.72	7.24	5.75	4.39	3.39				
短期借款	19.92	70.00	65.18	0.00	0.00	0.00	PCF	169.08	107.24	153.04	29.11	64.93	20.67				
应付和预	348.23	521.41	447.74	780.18	818.39	1234.67	EV/EBIT	33.73	34.82	21.98	12.62	9.22	6.17				
长期借款	0.00	1.53	62.11	62.11	62.11	62.11	EV/EBIT	21.57	25.46	17.65	10.27	7.86	5.48				
其他负债	16.81	4.51	2.44	2.44	2.44	2.44	EV/NOPL	56.41	46.28	28.38	15.67	11.29	7.49				
负债合计	384.95	597.44	577.47	844.73	882.94	1299.23	EV/IC	3.00	5.18	4.11	4.33	3.54	3.38				
股本	101.40	203.04	229.83	229.83	229.83	229.83	ROIC-W	6.59%	13.40%	19.88%	23.41%	36.90%	41.48%				
资本公积	330.50	230.97	480.49	480.49	480.49	480.49	现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E				
留存收益	157.26	212.04	319.56	490.77	722.62	1031.15	经营性现	55.94	88.20	61.81	324.92	145.67	457.65				
归属母公	589.16	646.04	1029.89	1201.09	1432.94	1741.48	投资性现	-102.11	-91.32	-144.03	11.86	11.86	11.86				
少数股东	16.94	30.72	9.31	58.15	124.28	212.28	筹资性现	-26.28	37.68	242.09	-70.25	-1.86	1.04				
股东权益	606.10	676.76	1039.20	1259.24	1557.22	1953.75	现金流量	-75.61	35.16	169.07	266.52	155.66	470.55				
负债和股	991.05	1274.20	1616.67	2103.97	2440.16	3252.98											

资料来源: 中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王莉、杨明辉，电子行业证券分析师。**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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)