

洲明科技 (300232)

强烈推荐

行业：LED

小间距市场持续火爆，业绩高增长有望持续

事件：

近期我们对 LED 显示行业进行了动态跟踪。

中投电子观点：

- 小间距订单饱满，下半年迎来产能紧张情况有望缓解。**公司上半年小间距销售额 1.68 亿元，同比增长 63.9%，新增订单额 2.4 亿元，同比增长 76.8%。公司通过渠道升级、产品升级和应用场景拓展多种方式提高在 LED 小间距领域的竞争力，下半年随着公司在大亚湾工厂的小间距产能开出，小间距供货紧张的矛盾有望缓解，公司业绩有望加速释放。
- 利益机制有望理顺，外延预期逐步明确。**公司已经拿到非公开发行方案的批文（大股东认购超过 50%），预计近期有望实施，利益机制理顺之后，公司将围绕着“SMART”智慧洲明的新战略，着重打造以雷迪奥为核心的视觉板块，有望通过外延收购等方式补强创意设计环节，打通舞台演艺产业链。
- 球场屏领域积累深厚，盈利模式有望多样化。**公司在球场屏领域耕耘多年，积累了一批欧洲主流足球联赛的客户，随着运营模式的升级，其盈利模式有望从单纯“卖硬件”的模式逐渐多样化，公司将积极探索“球场屏换广告时间”等新的盈利模式，有望带来估值提升。

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 年公司实现归母净利润 1.14 亿，同比增长 87%。其中小间距营收 4.8 亿，同比增长 123%。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）。17 年小间距市场规模有望突破 100 亿（15-17 年 CAGR≈83%），我们预计公司的小间距业务在未来两年仍能持续高速增长
- ◇ **收购雷迪奥确立高端舞台租赁龙头地位，“洲明+雷迪奥”双品牌战略助力公司加速拓展海外市场。**15 年雷迪奥净利润近 7648 万，同比增长 69%，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%以上的增速。公司在海外市场推行“洲明+雷迪奥”双品牌产品组合战略，有效的拓展了公司的产品渠道，15 年公司海外收入

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 20.65

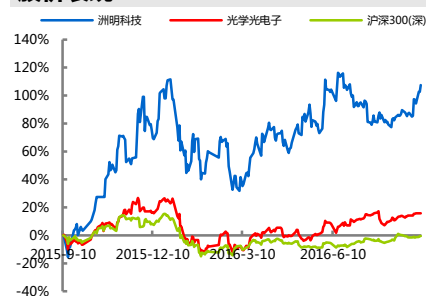
当前股价： 16.07

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	575
流通股本(百万股)	352
总市值(亿元)	92
流通市值(亿元)	57
成交量(百万股)	10.07
成交额(百万元)	162.22

股价表现



相关报告

《洲明科技-Q1 业绩预告速评：海外市场加速扩张，业绩持续高速增长》

2016-04-09

《洲明科技-业绩快报速评：坚定“业绩持续爆发+估值提升”推荐逻辑》

2016-02-29

9 亿元，同比增长 54%，占公司营收 69%，我们预计随着公司海外渠道的进一步拓展和下沉，公司的海外市场占比有望继续提升。

《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

- ◇ **给予“强烈推荐”评级，目标价 20.65 元，建议买入。** 16/17/18 年公司净利润预计 2.40/3.41/4.73 亿元，EPS 0.42/0.59/0.82 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 17 年 35 倍 PE，目标价 20.65 元
- ◇ **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
 营收收入预测

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1306	1829	2560	3585
收入同比(%)	34%	40%	40%	40%
归属母公司净利润	114	240	341	473
净利润同比(%)	87%	111%	42%	39%
毛利率(%)	31.3%	33.8%	33.8%	34.0%
ROE(%)	11.0%	19.1%	21.7%	23.5%
每股收益(元)	0.20	0.42	0.59	0.82
P/E	81.30	38.52	27.11	19.54
P/B	8.97	7.34	5.88	4.60
EV/EBITDA	53	29	21	16

资料来源：中国中投证券研究总部

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1087	1691	2348	3285
现金	365	531	767	1093
应收账款	314	413	608	850
其它应收款	49	55	76	110
预付账款	9	25	26	37
存货	338	654	857	1177
其他	12	14	15	17
非流动资产	617	533	494	450
长期投资	14	9	10	11
固定资产	276	299	287	258
无形资产	77	82	82	82
其他	250	142	115	98
资产总计	1704	2224	2843	3734
流动负债	580	853	1139	1565
短期借款	65	46	50	58
应付账款	206	391	520	724
其他	308	416	568	784
非流动负债	85	102	119	144
长期借款	62	78	97	121
其他	23	24	22	23
负债合计	665	955	1258	1710
少数股东权益	9	11	13	16
股本	230	575	575	575
资本公积	483	138	138	138
留存收益	320	546	858	1296
归属母公司股东权益	1030	1258	1571	2008
负债和股东权益	1704	2224	2843	3734

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	77	175	234	313
净利润	144	242	343	476
折旧摊销	40	44	49	52
财务费用	-16	-9	-16	-26
投资损失	3	0	0	1
营运资金变动	-124	-107	-170	-236
其它	29	5	28	46
投资活动现金流	-144	-3	-10	-10
资本支出	98	0	0	0
长期投资	-6	-9	2	2
其他	-52	-12	-8	-8
筹资活动现金流	242	-6	13	23
短期借款	-5	-19	4	8
长期借款	61	16	19	24
普通股增加	27	345	0	0
资本公积增加	247	-345	0	0
其他	-88	-2	-11	-9
现金净增加额	185	166	236	326

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1306	1829	2560	3585
营业成本	898	1211	1695	2366
营业税金及附加	7	7	10	15
营业费用	133	174	230	343
管理费用	116	161	233	323
财务费用	-16	-9	-16	-26
资产减值损失	19	9	11	12
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-0	-0	-1
营业利润	146	276	397	552
营业外收入	21	13	14	15
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	165	288	410	565
所得税	21	46	67	89
净利润	144	242	343	476
少数股东损益	31	2	2	3
归属母公司净利润	114	240	341	473
EBITDA	171	312	430	578
EPS (元)	0.49	0.42	0.59	0.82

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	34.2%	40.0%	40.0%	40.0%
营业利润	74.4%	88.8%	43.6%	39.0%
归属于母公司净利润	86.6%	111.1%	42.1%	38.8%
获利能力				
毛利率	31.3%	33.8%	33.8%	34.0%
净利率	8.7%	13.1%	13.3%	13.2%
ROE	11.0%	19.1%	21.7%	23.5%
ROIC	14.4%	26.1%	33.5%	40.7%
偿债能力				
资产负债率	39.0%	42.9%	44.3%	45.8%
净负债比率	19.52%	13.10%	11.83%	10.59%
流动比率	1.87	1.98	2.06	2.10
速动比率	1.27	1.20	1.30	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.93	1.01	1.09
应收账款周转率	4	5	5	4
应付账款周转率	3.93	4.05	3.72	3.80
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.42	0.59	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.30	0.41	0.54
每股净资产(最新摊薄)	1.79	2.19	2.73	3.50
估值比率				
P/E	81.30	38.52	27.11	19.54
P/B	8.97	7.34	5.88	4.60
EV/EBITDA	53	29	21	16

相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-09	《洲明科技-Q1 业绩预告速评：海外市场加速扩张，业绩持续高速增长》
2016-02-29	《洲明科技-业绩快报速评：坚定“业绩持续爆发+估值提升”推荐逻辑》
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，电子行业分析师，西北工业大学材料物理学学士，北京大学集成电路设计系硕士，近 3 年军工研究所工作经验

张磊，中投证券电子行业分析师，北京大学理学学士，工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经历

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