

2016年10月31日

中小市值研究

评级：买入（维持）

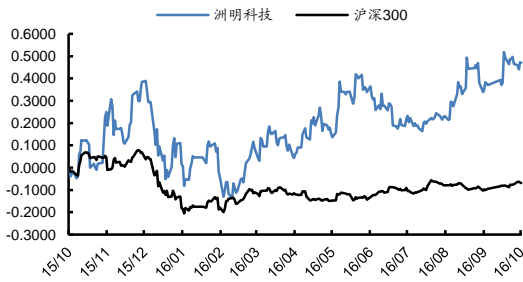
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：陈航 S03501150800033
021-6859 1568 chenh06@ghzq.com.cn

业绩增长无虞，享行业快速成长红利

——洲明科技（300232）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
洲明科技	9.9	20.8	56.1
沪深300	3.2	4.0	-6.9

市场数据

2016/10/27

当前价格（元）	17.77
52周价格区间（元）	9.98 - 18.99
总市值（百万）	10223.99
流通市值（百万）	6251.74
总股本（万股）	57535.13
流通股（万股）	35577.15
日均成交额（百万）	120.63
近一月换手（%）	33.90

相关报告

《洲明科技（300232）公告点评：拟设洲明伯乐，遍寻千里良驹（买入）*电子*代鹏举》——2016-01-15

《洲明科技(300232)承诺不减持点评：锁定期延长18个月，坚定看好公司发展前景（买入）*电子*代鹏举》——2016-01-06

《洲明科技（300232）调研简报：坚守主营，持续创新，布局外延（买入）*电子*代鹏举》——2015-11-08

《洲明科技（300232）复牌公告点评：定增获发审委无条件通过，大股东大额认购彰显信心（买入）*电子*代鹏举》——2015-10-23

事件：

洲明科技发布公告：公司前三季度实现营业收入约 12.08 亿元，同比增长 25.96%，归属于上市公司净利润 1.29 亿，同比增长 34.52%。

投资要点：

- **业绩增长无虞，三季度业绩亮眼** 公司三季度实现营业收入和净利润分别为 5.37 亿和 6299 万元，分别同比大幅增长 60.18%和 63.73%，显示公司业绩依然处于高速增长阶段。同时公司具备竞争优势的国外业务继续高歌猛进，受人民币贬值及美国经济逐步复苏拉动消费娱乐和体育市场的影响，公司向美国出口 LED 显示屏出现明显增长。前三季度公司营业收入同比增长 25.96%以及销售费用同比增长 29.15%，主要来自海外业务的贸易收入和国际市场的拓展。
- **大亚湾正式投产，为未来业绩继续加速奠定基础** 公司在惠州大亚湾占地近二十四万平方米的现代科技园区正式投产，一期厂房 SMT 车间已在 9 月份投入使用，预计在 2016 年年底完成大亚湾科技园一期厂房的所有搬迁工程。我们认为该园区全部投产后，将大幅提升公司高端 LED 显示屏和 LED 照明产品的产能，较好解决目前一直困扰公司的产能不足的问题。
- **继续稳步推进照明业务** 全资子公司广东洲明中标贵州高速公路照明项目共计 12,670 盏及灯具控制器、控制柜、调光工作站、调光软件等配套设施。同时参与到国家“一带一路”项目中标酒泉市 LED 路灯改造项目。同期，公司也寻求在 PPP 项目上的积极布局。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 预计公司 2016-2018 年摊薄后 PE 分别为 49.8、32.9 和 26.2 倍。我们认为公司作为小间距 LED 行业的龙头公司之一，受益于海外市场的经济复苏和小间距 LED 行业本身的高速成长，看好公司未来的成长空间，继续维持买入评级。
- **风险提示：**小间距 LED 市场发展不及预期，上游原材料涨价风险。

《洲明科技（300232）三季度业绩预告点评：
 主营小间距保持高速增长，外延并购值得期待
 （增持）*电子*代鹏举》——2015-10-19

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司
 已发行股份的 1%。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1306	1748	2855	4169
增长率(%)	34.2%	33.8%	63.4%	46.0%
净利润（百万元）	114	205	311	390
增长率(%)	86.6%	80.7%	51.4%	25.6%
摊薄每股收益（元）	0.49	0.36	0.54	0.68
ROE(%)	10.9%	18.1%	24.1%	26.3%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 洲明科技盈利预测表

证券代码:	300232.SZ				股价:	17.77	投资评级:	买入		日期:	2016/10/27
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值	2015	2016E	2017E	2018E		
盈利能力					每股指标						
ROE	11%	18%	24%	26%	EPS	0.49	0.36	0.54	0.68		
毛利率	31%	32%	31%	29%	BVPS	4.48	1.97	2.24	2.58		
期间费率	18%	19%	19%	18%	估值						
销售净利率	9%	12%	11%	9%	P/E	36.0	49.8	32.9	26.2		
成长能力					P/B	4.0	9.0	7.9	6.9		
收入增长率	34%	34%	63%	46%	P/S	3.1	5.8	3.6	2.5		
利润增长率	87%	81%	51%	26%							
营运能力					利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.77	0.92	1.17	1.33	营业收入	1306	1748	2855	4169		
应收账款周转率	3.56	3.52	3.49	3.42	营业成本	898	1186	1970	2955		
存货周转率	2.66	2.66	2.66	2.66	营业税金及附加	7	7	14	29		
偿债能力					销售费用	133	157	251	359		
资产负债率	39%	40%	47%	53%	管理费用	116	163	263	379		
流动比	1.87	1.79	1.64	1.57	财务费用	(16)	4	4	4		
速动比	1.29	1.13	0.94	0.85	其他费用 / (-收入)	(22)	(8)	(6)	(6)		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	146	223	346	437		
现金及现金等价物	365	254	152	56	营业外净收支	19	6	6	6		
应收款项	367	496	818	1218	利润总额	165	229	352	443		
存货净额	338	449	748	1124	所得税费用	21	24	41	53		
其他流动资产	16	23	41	68	净利润	144	205	311	390		
流动资产合计	1087	1223	1759	2466	少数股东损益	31	0	0	0		
固定资产	276	277	309	323	归属于母公司净利润	114	205	311	390		
在建工程	120	182	157	137							
无形资产及其他	77	75	74	70	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E		
长期股权投资	14	14	14	14	经营活动现金流	77	87	88	117		
资产总计	1704	1901	2443	3141	净利润	144	205	311	390		
短期借款	65	67	65	67	少数股东权益	31	0	0	0		
应付款项	354	470	782	1176	折旧摊销	37	27	27	29		
预收帐款	90	130	221	345	公允价值变动	0	0	0	0		
其他流动负债	70	17	2	(15)	营运资金变动	(134)	(145)	(250)	(302)		
流动负债合计	580	684	1071	1573	投资活动现金流	(144)	(90)	(34)	(24)		
长期借款及应付债券	62	62	62	62	资本支出	(97)	(90)	(34)	(24)		
其他长期负债	23	23	23	23	长期投资	(3)	0	0	0		
长期负债合计	85	85	85	85	其他	(44)	0	0	0		
负债合计	665	769	1155	1658	筹资活动现金流	242	(101)	(157)	(193)		
股本	230	575	575	575	债务融资	56	2	(2)	2		
股东权益	1039	1132	1288	1483	权益融资	207	0	0	0		
负债和股东权益总计	1704	1901	2443	3141	其它	(20)	(103)	(155)	(195)		
					现金净增加额	176	(103)	(103)	(99)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【中小市值研究小组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

陈航，上海交通大学上海高级金融学院全日制 MBA，多年的大型数据中心行业从业经历，2015年加入国海证券中小市值研究。

高超，经济学硕士学位，专攻金融学方向，通过 CFA（特许金融分析师）三级；3年非银金融行业研究经验，现重点覆盖证券行业、多元金融及互联网金融领域。

王嵩，香港城市大学金融工程硕士，2014年12月进入国海证券，担任房地产行业分析师

姚哲巍，上海财经大学金融硕士，华中科技大学工学学士，2016年进入国海证券，从事中小市值研究。

【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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。