

洲明科技 (300232)

公司研究/简评报告

业绩高增长，小间距 LED 依然高景气

简评报告/电子元器件

2017 年 02 月 28 日

一、事件概述

近期，洲明科技发布 2016 年度业绩快报：实现营业总收入 174,519.46 万元，同比增长 33.59%，归属于上市公司股东的净利润为 17,070.29 万元，同比增长 50.31%，对应 EPS 为 0.29 元。

二、分析与判断

➤ 2016 年业绩高增长，受益小间距 LED 显示屏行业高景气

1、根据 2016 年业绩快报，公司 2016 年四季度实现营收 5.37 亿元，同比增长 54.66%，环比增长 0.10%，归母净利润为 4218.50 万元，同比增长 133.96%，环比减少 33.02%。公司业绩增长主要受益于小间距 LED 显示屏高景气带来的国内外销售收入持续增长、雷迪奥持股比例增长。需要说明的是，业绩低于 2016 年度业绩指引的原因是公司出于谨慎性原则计提了相关准备。

2、根据公告，2016 年下半年公司取得小间距 LED 订单共计 6.74 亿元，同比增长 111.59%，相较于上半年增长 58.26%；全年订单总额 11 亿元，同比增长 96.60%，小间距 LED 行业呈现持续爆发趋势。

3、我们认为，作为小间距 LED 行业的佼佼者，公司将充分发挥产能、客户、技术、渠道等方面的竞争优势，将受益小间距 LED 行业爆发。

➤ 大股东大比例参与定增，雷迪奥影响力扩大，LED 照明受益城市景观亮化

1、商用 LED 升级项目定增成功，大亚湾项目预期三年后建成 8 万平方米/年产能超级 LED 项目，项目共募集资金 3.29 亿元，大股东认购其中 2.73 亿元。

2、全资子公司雷迪奥曾打造索契冬奥会柱状屏、Facebook 年会、2014 全英电子音乐节等大型活动 LED 解决方案，下游客户包含世界知名演艺租赁公司，这些经典案例将带动公司品牌影响不断扩大，海外销售持续增长。

3、随着 G20 示范效应和“夜游经济”兴起，城市景观亮化和智慧路灯将带动 LED 照明业绩不断释放。

➤ 股权激励计划增加高管、核心员工向心力，持续推动公司业务发展

1、公司于 2 月 14 日向 650 人授予合计 2257.92 万股限制性股票（含预留 380 万股），授予价格为 7.49 元/股，授予对象包括 4 名高管、646 名核心员工。限制性股票解锁比例分别为 20%、40%、40%，对应 2017~2019 年扣非后归母净利润业绩考核指标分别为不低于 2.52 亿元、3.19 亿元、4.20 亿元。

2、股权激励计划将公司管理层及核心员工利益与公司未来三年业绩紧密结合，提升高管、核心员工向心力，推动公司长期业绩向好。

➤ 产业并购资金即将设立，未来“SMART”战略加速落地

洲明科技与子公司前海洲明基金将共出资 1.038 亿元，与时代伯乐、瀚信资管共同设立产业并购基金，其中公司及子公司的合计出资比例为 38.1%。合伙公司拥有超过 60 家企业投资经验，其专业团队将极大减少公司并购项目前期面临的风险，有效提升并购效率。我们认为，利用并购基金，公司可拓展其 LED 产业链上下游布局，加快“SMART”战略计划实施。

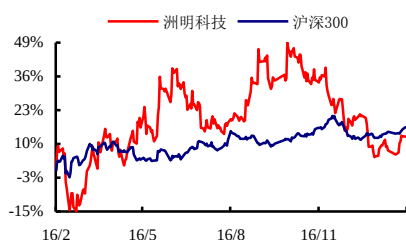
强烈推荐 维持评级

合理估值：19.25—22.00 元

交易数据 2017-2-27

收盘价（元）	13.75
近 12 个月最高/最低	18.05/10.44
总股本（百万股）	607
流通股本（百万股）	352
流通股比例（%）	58
总市值（亿元）	83.45
流通市值（亿元）	48.37

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7506

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《洲明科技(300232)公司事件点评：定增完成，加码 LED 超级电视》20161215
- 2.《洲明科技(300232)公司深度研究报告：小间距 LED 高景气，智慧照明战略指引未来》20161229

三、盈利预测与投资建议

今年以来,公司正式确立了以“产业+互联网+金融”为依托,打造智慧“SMART”洲明的发展规划。当前,LED小间距产品处于行业上升周期,LED小间距显示屏业务是公司未来三年内内生性增长的核心驱动因素,而基于“SMART”战略的贯彻实施,产业链的外延拓展是公司又一驱动因素。

预计公司2016~2018年EPS分别为0.29元、0.55元、0.71元,当前股价对应2016~2018年PE分别为47.4X、25.0X、19.4X,给予公司2017年35~40倍PE,未来6个月的合理估值为19.25~22.00元,维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

1、LED显示屏行业竞争加剧;2、海外市场拓展不及预期;3、转型力度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,306	1,745	2,671	3,523
增长率(%)	34.2%	33.6%	53.1%	31.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	114	171	333	429
增长率(%)	86.6%	50.3%	95.3%	28.6%
每股收益(元)	0.49	0.29	0.55	0.71
PE(现价)	27.8	47.4	25.0	19.4
PB	3.1	5.6	4.6	3.8

资料来源:公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,306	1,745	2,671	3,523
营业成本	898	1,163	1,772	2,371
营业税金及附加	7	8	13	17
销售费用	133	157	184	247
管理费用	116	140	168	206
EBIT	152	277	533	682
财务费用	(16)	4	4	4
资产减值损失	19	24	29	32
投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)
营业利润	146	248	499	645
营业外收支	19	19	19	19
利润总额	165	263	515	661
所得税	21	36	68	88
净利润	144	228	446	572
归属于母公司净利润	114	171	333	429
EBITDA	193	315	574	725

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	365	844	1135	1580
应收账款及票据	318	383	586	776
预付款项	9	14	20	28
存货	338	525	779	1052
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1087	1803	2573	3501
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	276	303	324	347
无形资产	128	117	115	109
非流动资产合计	617	623	629	633
资产合计	1704	2425	3202	4134
短期借款	65	0	0	0
应付账款及票据	354	502	758	1017
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	580	777	1131	1521
长期借款	62	62	62	62
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	665	861	1216	1606
股本	230	607	607	607
少数股东权益	9	66	179	323
股东权益合计	1039	1564	1986	2528
负债和股东权益合计	1704	2425	3202	4134

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	34.2%	33.6%	53.1%	31.9%
EBIT 增长率	57.2%	82.3%	92.4%	27.9%
净利润增长率	86.6%	50.3%	95.3%	28.6%
盈利能力				
毛利率	31.3%	33.4%	33.7%	32.7%
净利润率	8.7%	9.8%	12.5%	12.2%
总资产收益率 ROA	6.7%	7.0%	10.4%	10.4%
净资产收益率 ROE	11.0%	11.4%	18.5%	19.4%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.3	1.7	1.6	1.6
现金比率	0.6	1.1	1.0	1.0
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	77.1	78.1	77.8	77.9
存货周转天数	148.6	161.6	157.3	158.7
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.29	0.55	0.71
每股净资产	4.48	2.47	2.98	3.64
每股经营现金流	0.34	0.41	0.64	0.87
每股股利	0.00	0.06	0.04	0.05
估值分析				
PE	27.8	47.4	25.0	19.4
PB	3.1	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	42.1	24.0	12.7	9.4
股息收益率	0.0%	0.4%	0.3%	0.4%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	144	228	446	572
折旧和摊销	59	61	69	75
营运资金变动	(113)	(28)	(121)	(110)
经营活动现金流	77	251	385	528
资本开支	98	35	51	52
投资	(46)	0	0	0
投资活动现金流	(144)	(37)	(53)	(54)
股权募资	207	333	0	0
债务募资	56	0	0	0
筹资活动现金流	242	264	(40)	(28)
现金净流量	176	479	292	445

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。