

## 洲明科技(300232)/光学光电子 收购稀缺高端照明工程, 加速布局视觉生态链

**评级: 增持**

市场价格: 13.89

目标价格: 22.00

分析师: 李伟

执业证书编号: S0740516110001

电话: 021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人: 耿琛

电话: 0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

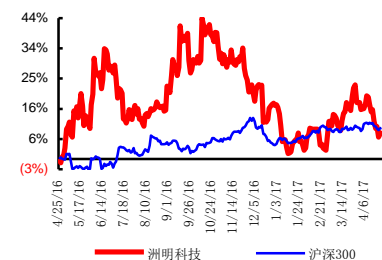
联系人: 周梦缘

电话: 0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	628
流通股本(百万股)	370
市价(元)	13.89
市值(百万元)	8,729
流通市值(百万元)	5,138

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

1 Q1 亮眼开局夯实业绩基础, “SMART”战略成效显著

**公司盈利预测及估值**

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	973.4	1,306.4	1,745.3	2,897.2	4,345.8
增长率 yoy%	23.4%	34.2%	33.6%	66.0%	50.0%
净利润	60.9	113.6	170.8	335.1	500.4
增长率 yoy%	84.6%	86.6%	50.4%	96.2%	49.3%
每股收益(元)	0.10	0.19	0.28	0.55	0.83
每股现金流量	0.15	0.13	0.19	0.21	0.39
净资产收益率	9.42%	11.03%	11.30%	18.14%	21.31%
P/E	138.3	74.1	49.3	25.1	16.8
PEG	1.63	0.86	0.98	0.26	0.34
P/B	13.02	8.17	5.56	4.55	3.58

备注:

**投资要点**

- 事件:** 公司发布公告, 拟以不超过 9500 万元取得爱家照明 65% 的股权, 被收购方承诺 2017/2018/2019 净利润不低于 1100 万/1430 万/1859 万元。
- 中泰电子观点:** 爱加照明作为专业照明设计和高端照明工程领域稀缺品牌, 在专业照明渠道具有较高的品牌美誉度, 在高端业主客户群、照明设计公司 and 室内设计公司客户群均具有广泛知名度和影响力。随着消费升级, 高端专业照明的需求有望逐步放大, 上市公司立足高端, 着力打造以雷迪奥为核心的视觉板块, 我们认为本次收购是公司高端视觉板块战略的重要一环, 有望与公司的原有业务产生较大协同作用, 通过快速扩张公司的高毛利产品组合, 未来有望成为公司新的利润增长点。
- 推荐逻辑: 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 显示行业已进入大兼并时代, 上市龙头企业将借助资本市场拉开大规模并购重组序幕。
- 商用小间距市场持续高景气, 运维创新助力业绩高增长。** 目前国内小间距 LED 市场渗透率依然处于低位 (约 20%), 我们预计小间距市场规模将由 2016 年的近 40 亿增长至 2018 年的 100 亿 (CAGR ≈ 60%)。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)。凭借显示领域积累的技术底蕴和优质客户, 以及运维服务方面的融合创新, 公司将充分享受行业景气红利, 业绩表现持续向好。
- 供应链理顺产能释放顺利, 海外市场销售渠道加速拓展。** 2016 年下半年公司对供应链进行了深度梳理, 产能紧张问题顺利解决。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 (项目募集资金 3.29 亿元, 大股东认购 2.73 亿元); 公司继续增资海外子公司, 着力拓展海外销售渠道, “洲明+雷迪奥”双品牌战略优势凸显。随着新产能开出以及海外市场有效拓展, 2017 年公司业绩将快速奔向新高点。
- 利益机制理顺助力“SMART”战略落地, 高端视觉领域生态链加速完善。** 公司此前成功发行三年期定增 (大股东认购超过 83%, 10.56 元/股), 并推出覆盖面较广的股权激励方案绑定核心员工利益 (解锁条件为 2017-2019 年净利润分别不低于 2.52/3.19/4.20 亿元)。股权激励凝聚高管与核心员工动力, 有助于公司“SMART”智慧洲明战略加速落地。随着雷迪奥品牌影响力不断提升, 公司凭借充裕现金和产业并购基金将大大提高并购效率, 未来有望通过外延收购等方式补强创意设计环节, 打造完整可持续的高端视觉领域生态链。
- 投资建议:** 我们预计公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 1.71/3.35/5.00 亿元, 对应 EPS 为 0.28/0.55/0.83 元。考虑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 2017 年 40 倍估值, 目标价 22 元, “增持”评级!
- 风险提示:** 商用小间距市场表现不及预期; 海外市场拓展不及预期; 产能释放不及预期。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1087	1952	2800	3974
现金	365	821	984	1274
应收账款	314	394	689	1031
其他应收款	49	52	86	133
预付账款	9	25	31	46
存货	338	646	996	1471
其他流动资产	12	14	15	19
<b>非流动资产</b>	617	513	479	442
长期投资	14	9	10	11
固定资产	276	299	287	258
无形资产	77	82	82	82
其他非流动资产	250	123	99	90
<b>资产总计</b>	1704	2465	3278	4416
<b>流动负债</b>	580	838	1298	1911
短期借款	65	46	50	58
应付账款	206	386	604	904
其他流动负债	308	405	643	948
<b>非流动负债</b>	85	102	119	144
长期借款	62	78	97	121
其他非流动负债	23	24	22	23
<b>负债合计</b>	665	939	1418	2055
少数股东权益	9	13	13	13
股本	230	606	606	606
资本公积	483	430	430	430
留存收益	320	477	812	1312
归属母公司股东权益	1030	1512	1847	2348
<b>负债和股东权益</b>	1704	2465	3278	4416

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	77	118	128	239
净利润	144	175	335	500
折旧摊销	40	44	49	52
财务费用	-16	-15	-27	-34
投资损失	3	0	1	1
营运资金变动	-124	-90	-274	-341
其他经营现金流	29	4	43	61
<b>投资活动现金流</b>	-144	15	-15	-16
资本支出	98	0	0	0
长期投资	-6	-9	2	2
其他投资现金流	-52	6	-13	-14
<b>筹资活动现金流</b>	242	323	51	67
短期借款	-5	-19	4	8
长期借款	61	16	19	24
普通股增加	27	376	0	0
资本公积增加	247	-53	0	0
其他筹资现金流	-88	4	27	35
<b>现金净增加额</b>	185	456	163	290

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1306	1745	2897	4346
营业成本	898	1196	1970	2955
营业税金及附加	7	6	12	18
营业费用	133	192	298	448
管理费用	116	159	246	369
财务费用	-16	-15	-27	-34
资产减值损失	19	11	13	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-0	-1	-1
<b>营业利润</b>	146	196	384	575
营业外收入	21	15	15	16
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	165	209	398	589
所得税	21	34	63	89
<b>净利润</b>	144	175	335	500
少数股东损益	31	4	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	114	171	335	500
<b>EBITDA</b>	171	225	407	593
<b>EPS (元)</b>	0.49	0.28	0.55	0.83

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	34.2%	33.6%	66.0%	50.0%
营业利润	74.4%	34.0%	95.9%	49.7%
归属于母公司净利润	86.6%	50.4%	96.2%	49.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	31.3%	31.5%	32.0%	32.0%
净利率(%)	8.7%	9.8%	11.6%	11.5%
ROE(%)	11.0%	11.3%	18.1%	21.3%
ROIC(%)	14.4%	18.3%	29.8%	36.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	39.0%	38.1%	43.2%	46.5%
净负债比率(%)	19.52%	13.31%	10.50%	8.81%
流动比率	1.87	2.33	2.16	2.08
速动比率	1.27	1.55	1.38	1.29
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.86	0.84	1.01	1.13
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	3.93	4.04	3.98	3.92
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.28	0.55	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.19	0.21	0.39
每股净资产(最新摊薄)	1.70	2.50	3.05	3.88
<b>估值比率</b>				
P/E	74.09	49.26	25.11	16.82
P/B	8.17	5.56	4.55	3.58
EV/EBITDA	50	38	21	14

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。