

洲明科技(300232)/光学光电子 业绩增长动力充沛,内生外延同频共振迎接新局面

评级: 增持(维持)

市场价格: 13.40

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

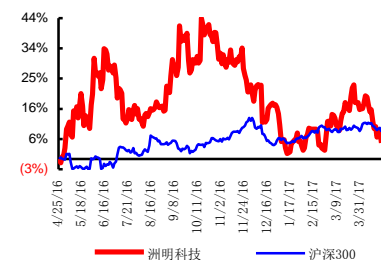
联系人: 周梦缘

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)	13.4
市值(百万元)	8,421
流通市值(百万元)	4,957

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 收购稀缺高端照明工程, 加速布局视觉生态链
- 2 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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,306.4	1,745.9	2,793.5	4,190.3	6,075.9
增长率 yoy%	34.2%	33.6%	60.0%	50.0%	45.0%
净利润	113.6	166.5	335.3	503.0	710.9
增长率 yoy%	86.6%	46.6%	101.4%	50.0%	41.3%
每股收益(元)	0.19	0.27	0.55	0.83	1.17
每股现金流量	0.13	0.36	0.02	0.57	0.76
净资产收益率	11.03%	11.01%	18.15%	21.65%	23.82%
P/E	71.6	48.9	24.3	16.2	11.4
PEG	0.83	1.05	0.24	0.32	0.28
P/B	7.90	5.38	4.40	3.50	2.72

备注:

投资要点

- **事件:** 公司发布年报和一季报, 2016 年营收 17.46 亿, 同比增长 33.65%, 归母净利润 1.66 亿, 同比增长 46.57%, 2017 年 Q1 营收 5.41 亿, 同比增长 101.29%, 归母净利润 4969 万, 同比增长 146.42%。
- **中泰电子观点:** 小间距业务高速增长, 大亚湾产能储备充足保障未来持续增长动力。2016 年小间距业务营收 8.83 亿, 同比增长 82.34%, 其中海外市场销售 5.40 亿, 同比增长 94.25%, 国内销售 3.43 亿, 同比增长 66%, 总订单 11.06 亿, 同比增长 97.73%, 2016 年是小间距市场的元年, 其不但在公安等传统领域扎根, 更在高端商店、会议室、公共场所等商用显示领域全面放量, 尤其是海外市场空间广阔, 公司深耕海外高端渠道多年, 有望率先受益; 大亚湾一期厂房 SMT 车间计划已在 9 月份开始试产, 目前公司小间距产能可达 15,000m²/月, 预计年产值超过 20 亿, 二期厂房将于 2017 年下半年竣工, 产能已经不再是公司小间距业务的瓶颈, 目前小间距市场渗透率仍然不到 20%, 行业空间仍然广阔。
- **雷迪奥渡阵痛期, 诸多布局有望在 17 年进入收获期。**雷迪奥 2016 年营收约 4 亿, 同比增长 28%, 但由于高端市场进展的加剧, 高利率产品占比有所下降, 实现净利润 7553 万, 小幅下滑 1.25%, 面对发展瓶颈, 雷迪奥果断求变, 借助上市公司的平台优势, 坚定不移的向舞台演艺综合性解决方案供应商转型, 通过参股、外延并购的方式往创意视频内容制作、舞台控制系统、舞台机械、舞台灯光、AR/VR 等领域进行纵深式探索, 以此打造完整、可持续的高端视觉领域生态链, 我们看好雷迪奥的战略布局 and 高端产品设计能力, 公司的新产品组合和整套解决方案有望在 2017 年进入收获期。
- **供应链与利益机制理顺, 外延并购协同共振, 助力“SMART”战略加速落地。**此前公司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; 此外公司持续增资海外子公司加速渠道拓展, 坚定看好“洲明+雷迪奥”双品牌联动优势, 海外市场已取得阶段性突破; 近日公司公告拟以不超过 9500 万元收购稀缺高端照明品牌爱家照明 65% 的股权, 全方位布局高端视觉板块, 有望与原有业务协同共振, 快速扩张公司高毛利产品组合。公司内部机制与外延布局顺畅清晰, “SMART”智慧洲明战略加速落地, 我们认为公司 2017 年整体规划有序推进, 看好公司多业务协同共振带来的海内外业绩持续增长。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017/2018/2019 年净利润分别为 3.35/5.03/7.11 亿元, 对应 EPS 为 0.55/0.83/1.17 元。考虑公司业绩的持续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	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1838	2611	3799	5312
现金	778	880	1238	1704
应收账款	370	657	981	1406
其他应收款	45	80	124	186
预付账款	22	28	42	60
存货	597	946	1385	1915
其他流动资产	26	20	28	42
非流动资产	768	667	623	565
长期投资	25	14	16	17
固定资产	363	399	387	352
无形资产	77	75	73	70
其他非流动资产	303	179	148	127
资产总计	2606	3278	4423	5877
流动负债	1000	1327	1978	2750
短期借款	16	43	49	43
应付账款	355	574	851	1162
其他流动负债	629	711	1079	1544
非流动负债	82	91	110	130
长期借款	54	67	84	104
其他非流动负债	29	24	26	26
负债合计	1082	1419	2088	2880
少数股东权益	11	12	12	12
股本	607	607	607	607
资本公积	433	433	433	433
留存收益	472	807	1283	1945
归属母公司股东权益	1512	1847	2323	2985
负债和股东权益	2606	3278	4423	5877

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	218	12	345	459
净利润	167	336	503	711
折旧摊销	46	53	60	63
财务费用	-30	-27	-35	-50
投资损失	4	2	2	3
营运资金变动	-3	-427	-225	-299
其他经营现金流	34	75	39	31
投资活动现金流	-149	20	-17	-8
资本支出	136	0	0	0
长期投资	-17	-15	3	2
其他投资现金流	-30	5	-14	-6
筹资活动现金流	275	70	30	15
短期借款	-49	27	6	-5
长期借款	-8	13	17	21
普通股增加	377	0	0	0
资本公积增加	-50	0	0	0
其他筹资现金流	5	30	8	-0
现金净增加额	366	102	358	466

利润表

单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1746	2794	4190	6076
营业成本	1226	1922	2879	4174
营业税金及附加	14	15	24	37
营业费用	171	273	415	603
管理费用	140	223	331	486
财务费用	-30	-27	-35	-50
资产减值损失	43	5	6	18
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	-2	-2	-3
营业利润	178	381	569	805
营业外收入	15	15	16	16
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	189	394	582	819
所得税	23	58	79	109
净利润	167	336	503	711
少数股东损益	0	1	0	0
归属母公司净利润	166	335	503	711
EBITDA	194	406	594	818
EPS (元)	0.27	0.55	0.83	1.17

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	33.6%	60.0%	50.0%	45.0%
营业利润	21.6%	114.1%	49.4%	41.6%
归属于母公司净利润	46.6%	101.4%	50.0%	41.3%
获利能力				
毛利率(%)	29.8%	31.2%	31.3%	31.3%
净利率(%)	9.5%	12.0%	12.0%	11.7%
ROE(%)	11.0%	18.2%	21.6%	23.8%
ROIC(%)	16.5%	28.0%	38.1%	46.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.5%	43.3%	47.2%	49.0%
净负债比率(%)	6.47%	7.83%	6.41%	5.17%
流动比率	1.84	1.97	1.92	1.93
速动比率	1.24	1.24	1.21	1.22
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.95	1.09	1.18
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	4.37	4.14	4.04	4.15
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.55	0.83	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.02	0.57	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.49	3.04	3.83	4.92
估值比率				
P/E	48.86	24.25	16.17	11.44
P/B	5.38	4.40	3.50	2.72
EV/EBITDA	40	19	13	9

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。