

洲明科技 (300232)

公司研究/简评报告

业绩持续高增长，小间距 LED 是亮点

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 25 日

一、事件概述

近期，洲明科技发布 2016 年年报、17 年 1 季度报告、利润分配方案：1) 2016 年实现营收 174,594.37 万元，同比增长 33.65%，归属于上市公司股东的净利润 16,645.30 万元，同比增长 46.57%，扣非净利润 15,608.77 万元，同比增长 66.49%，EPS 为 0.29 元，扣非每股收益为 0.27 元；2) 2017 年第一季度实现营收 54,068.13 万元，同比增长 101.29%，归属上市股东的净利润 4,968.88 万元，同比增长 146.42%，扣非净利润 4505.46 万元，同比增长 135.25%；EPS 为 0.079 元，稀释每股收益为 0.079 元；3) 拟每 10 股派发现金股利 0.5 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩基本符合市场预期，海外市场快速增长，小间距 LED 是亮点

1、年报业绩基本符合市场预期。(1) 公司在 2016 年业绩预告中指出：预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 18050 万元至 20000 万元，同比变动幅度为 58.94%至 76.11%。此次年报业绩略低于业绩预告。(2) 公司综合毛利率为 29.79%，同比下降 1.46 个百分点。(3) 三种 LED 产品——LED 显示屏/LED 照明灯/LED 灯及其他，同比增速分别为 34.79%/36.54%/-89.14%，收入占比分别为 90.67%/9.25%/0.09%，毛利率分别为 29.76%/30.03%/31.76%，毛利率分别提升-2.05/2.75/14.07 个百分点。(4) 期间费用率为 16.10%，同比下降 1.77 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.82%/8.01%/-1.73%，分别下降 0.37/0.88/0.52 个百分点。

2、2017 年第一季度业绩增长加速，主要得益于 LED 小间距产品高速增长。2017Q1 公司 LED 小间距产品总体销售额实现 101.73%的增长，预计 Q2 仍将保持高速增长。17Q1 国内 LED 小间距产品销售收入同比增长 286.74%，海外小间距 LED 销售增长 32.15%，一季度 LED 小间距订单额增长 27.69%。报告期内，公司推出新一代户外传媒广告 LED 显示屏——USD II/USM II 系列；深圳市人民南路智慧路灯改造项目已完工，正研发第三大智慧路灯照明系统。

3、公司 2016 业绩增长主要受益于：1) LED 小间距显示屏高景气带来销售高速增长，拓展高端零售商店、会议室、公共场所等新领域取得成效；2) 海外市场在产品、渠道、品牌、服务等方面布局逐渐完善，销售收入进一步增长；3) 雷迪奥对产品结构进行调整，突破了更多的应用场景，销售收入同比提升。年报业绩略低于业绩预告的原因是：雷迪奥高毛利产品销售占比下降，加大海外市场投入导致销售费用增加，净利润同比略有下滑；出于谨慎性原则，公司计提了相关准备。

➤ 显示业务高增长，转型整体解决方案商，产能充裕，小间距 LED 持续高景气

1、报告期内，公司转型升级为各细分领域的“产品+方案+服务集成商”；建立国内及海外市场本地化的渠道服务团队及运营中心，新设 20 多家运营中心，海内外渠道商在产品认知、品牌推广、市场拓展、售后服务等方面实现能力提升，渠道转型升级效果显著；大亚湾一期厂房在 2016 年 9 月投产，目前小间距产能为 1.5 万平方米/月，大亚湾二期厂房将于 2017 年下半年竣工；LED 小间距产品成功应用到厦门高速公路、荷兰 Super Kids 达人秀、巴西圣保罗 Roche

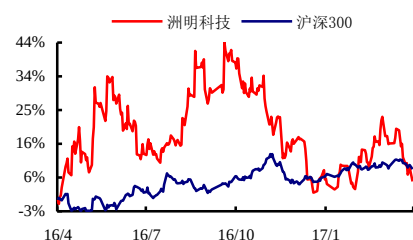
强烈推荐 维持评级

合理估值：18.55—21.20 元

交易数据 2017-4-24

收盘价(元)	13.40
近 12 个月最高/最低	18.05/10.44
总股本(百万股)	628
流通股本(百万股)	370
流通股比例(%)	58
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	50

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

会、上海通用电气、伦敦 SKY 电视台等场景；在欧洲足球联赛项目中，通过硬件产品切入场景运营服务，在体育领域实现从厂商到运营商的角色转变。

2、1) LED 显示屏方面，国内市场实现营收 4.92 亿元，占 LED 显示屏总收入的 31.10%，同比增长 45.93%，毛利率为 14.72%；海外市场实现营收 10.91 亿元，占 LED 显示屏总收入的 68.90%，同比增长 30.30%，毛利率为 36.58%；2) LED 小间距显示屏方面，实现营收 8.83 亿元，同比增长 82.34%，其中，国内市场实现营收 3.43 亿元，占 LED 小间距总收入的 38.88%，同比增长 66.32%；海外市场实现营收 5.40 亿元，占 LED 小间距总收入的 61.12%，同比增长 94.25%。

3、雷迪奥完成业绩承诺：与国际顶级租赁客户继续保持业务合作，在美国和欧洲搭建了本地化的运营服务团队，借助差异化的产品和定价积极拓展中高端市场，经典案例包括 Creamfields 英国演唱会、2016 德国汉诺威商用车博览会；与上海瑞励等联合设立新公司拓展国内舞台演艺等领域；实现营收 3.99 亿元，同比增长 28.12%，净利润 7552.92 万元，同比下降 1.25%；净利润同比略微下降的原因是市场竞争加剧，导致高毛利产品销售占比下降；雷迪奥后续将推出新产品拓展新的场景，通过外延方式打造可持续的高端视觉领域生态链。

4、蓝普科技配合公司整体战略，积极拓展海外体育市场取得初步成效，经典案例包括丹麦胡奥斯足球场等；在体育产品上，坚持高端路线，以 UEFA 标准设计的产品，配合母公司拿下阿联酋联赛球场围栏屏项目；实现营收 2.69 亿元，同比增长 62.32%，净利润 1496.24 万元，同比增长 50.52%；蓝普科技后续将针对国际大型赛事，为客户提供从“内容端、系统端、显示端”的综合性解决方案。

5、我们认为，受益 LED 灯珠成本持续下降、产品性价比持续提升以及海外市场渗透率加速，LED 小间距替代传统的 DLP、LCD 及 PDP 大屏拼墙速度加快，应用领域逐渐拓展，持续高景气。公司不断升级完善海内外渠道，建立本地化的运营和服务团队，积极拓展体育文化、公共场所、会议室等新市场，通过转型升级为各细分领域的“产品+方案+服务集成商”，“SMART”战略取得显著成效。

➤ 照明业务在海外市场取得重要突破，智慧路灯实现产品升级并落地

1、报告期内，照明业务实现营收 1.61 亿元，同比增长 36.54%，其中，照明内贸实现营收 8337 万元，同比增长 51.67%，照明外贸实现营收 7804 万元，同比增长 23.38%；

2、广东洲明积极践行“一带一路”政策，以 EMC 和 PPP 的商业模式承接了甘肃酒泉市等地区的路灯改造项目，智慧路灯产品在 Unilumin 1.1 的基础上不断升级并实现落地。

3、海外照明业务，借助 2015 年推出的 Shark 路灯，洲明 LED 路灯销量在欧洲市场排名第二（仅次于飞利浦）；在亚太市场，通过与当地的代理商合作，洲明品牌在孟加拉、越南等地逐步被认可，在东南亚成为了知名的路灯品牌。

4、我们认为，随着 PPP 模式的盛行、中国 LED 路灯改造工程的开展以及智慧城市的发展，LED 路灯将加速渗透城市道路照明领域，公司将持续受益。

➤ 定增投向 LED 小间距领域，加快推进产能建设

1、报告期内，公司完成非公开发行募集资金净额约 3.22 亿元，其中 2.22 亿元用于“大亚湾商用 LED 超级电视自动化生产基地建设项目”，1 亿元用于“补充流动资金”。

2、我们认为，本次定增将能够减少财务费用，加速推动大亚湾项目建设，满足公司 LED 小间距订单高速增长带来的产能需求。

➤ 完成限制性股票激励授予，成立并购基金，公司具备中长期高速发展的潜力

1、公司完成向激励对象授予 2016 年限制性股票激励计划的首次授予部分，授

予激励对象共计 650 人, 授予限制性股票 2257.92 万股(含预留部分 380 万股), 授予日为 2017 年 2 月 14 日。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、2017 年 1 月, 公司联合前海洲明、时代伯乐、瀚信资产共同出资 2.72 亿元, 成立洲明时代伯乐并购基金。

3、我们认为, 限制性股票激励计划将覆盖广、涉及员工多, 将能有效激发管理层与员工的积极性, 推动公司高速发展。并购基金的设立将有助于公司通过产业并购整合 LED 产业资源, 实现“SMART”洲明战略的落地。

三、盈利预测与投资建议

2015 年公司正式确立了以“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。

近期, 公司拟斥资不超过 9,500 万元人民币收购爱加照明 65%的股权, 我们判断, 2017 年公司 LED 照明业务或将成为新的盈利增长点。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.74 元、0.96 元, 给予公司 2017 年 35~40 倍 PE, 未来 6 个月的合理估值为 18.55~21.20 元, 维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

1、LED 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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,746	2,671	3,553	4,487
增长率(%)	33.6%	53.0%	33.0%	26.3%
归属母公司股东净利润(百万元)	166	333	467	601
增长率(%)	46.6%	100.2%	40.3%	28.7%
每股收益(元)	0.27	0.53	0.74	0.96
PE(现价)	48.9	25.3	18.0	14.0
PB	5.4	4.2	3.4	2.7

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,746	2,671	3,553	4,487
营业成本	1,226	1,890	2,526	3,210
营业税金及附加	14	19	27	34
销售费用	171	188	242	287
管理费用	140	187	234	283
EBIT	194	386	524	673
财务费用	(30)	(36)	(53)	(74)
资产减值损失	43	19	23	26
投资收益	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	178	399	550	718
营业外收支	12	19	19	19
利润总额	189	414	563	732
所得税	23	51	68	89
净利润	167	363	495	643
归属于母公司净利润	166	333	467	601
EBITDA	241	439	584	743

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	778	1220	1701	2270
应收账款及票据	388	562	745	944
预付款项	22	29	41	51
存货	597	741	983	1252
其他流动资产	8	8	8	8
流动资产合计	1838	2620	3558	4626
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	363	425	495	562
无形资产	133	125	119	113
非流动资产合计	768	825	868	899
资产合计	2606	3445	4426	5525
短期借款	16	0	0	0
应付账款及票据	741	949	1303	1641
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1000	1309	1795	2252
长期借款	54	54	54	54
其他长期负债	29	29	29	29
非流动负债合计	82	82	82	82
负债合计	1082	1391	1878	2334
股本	607	629	629	629
少数股东权益	11	41	68	110
股东权益合计	1523	2054	2549	3191
负债和股东权益合计	2606	3445	4426	5525

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	33.6%	53.0%	33.0%	26.3%
EBIT 增长率	27.7%	98.8%	35.6%	28.6%
净利润增长率	46.6%	100.2%	40.3%	28.7%
盈利能力				
毛利率	29.8%	29.2%	28.9%	28.5%
净利润率	9.5%	12.5%	13.2%	13.4%
总资产收益率 ROA	6.4%	9.7%	10.6%	10.9%
净资产收益率 ROE	11.0%	16.6%	18.8%	19.5%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.0	2.0	2.1
速动比率	1.2	1.4	1.4	1.5
现金比率	0.8	0.9	0.9	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	71.5	73.4	72.8	73.0
存货周转天数	139.2	142.4	141.3	141.7
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.53	0.74	0.96
每股净资产	2.49	3.20	3.94	4.90
每股经营现金流	0.36	0.64	0.95	1.09
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	48.9	25.3	18.0	14.0
PB	5.4	4.2	3.4	2.7
EV/EBITDA	32.0	16.5	11.6	8.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	167	363	495	643
折旧和摊销	89	72	84	95
营运资金变动	(3)	(26)	25	(47)
经营活动现金流	218	401	598	684
资本开支	136	103	110	108
投资	(17)	0	0	0
投资活动现金流	(149)	(107)	(114)	(112)
股权募资	367	167	0	0
债务募资	(60)	0	0	0
筹资活动现金流	275	148	(3)	(3)
现金净流量	344	443	481	569

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。