

洲明科技 (300232)

公司研究/简评报告

拟收购杭州柏年，加码智能标识、景观照明

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 17 日

一、事件概述

近期，洲明科技发布公告：公司、深圳洲明时代伯乐投资管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“时代伯乐”）与杭州柏年、杭州柏年的实际控制人潘昌杭签署了《投资框架协议书》。公司拟以 13742.89 万元取得杭州柏年 26.68% 股权，时代伯乐拟出资 10000 万元取得杭州柏年 19.42% 股权。本次交易完成后，公司与时代伯乐将合计持有杭州柏年 46.1% 股权。

二、分析与判断

➤ 投资杭州柏年进入智能标识、智能景观亮化领域，标的资产优质

1、杭州柏年专注于智能标识、智能光电、智能亮化业务，其智能标识主要为显示屏标识标牌业务，应用领域包括轨道交通、能源油站、商业综合体、汽车后市场、酒店、餐饮、金融机构等诸多行业。杭州柏年已为北京奥运会、上海世博会等提供智能导视系统及服务，其景观亮化业务覆盖超高楼宇、自然景观、商业综合体、体育场馆、连锁品牌、道路亮化等，作品包括上海中心、武汉绿地中心、东北大连国贸、哈尔滨大剧院、新疆丝绸之路经济带旅游集散中心等。

2、我们认为，杭州柏年智能标识业务与公司显示业务板块具有较好协同效应，本次投资将能延伸公司 LED 显示下游应用，强化景观照明业务布局。受益城市景观亮化需求提升，本次投资将扩大公司照明业务高端市场版图。

➤ 收购估值合理，强化显示业务、景观照明，发挥协同效应

1、根据公告，2016 年、2017 年 1~6 月杭州柏年实现营收分别为 29766 万元、10848 万元，净利润分别为 198 万元、105 万元。根据业绩承诺，2017 年、2018 年、2019 年杭州柏年将实现扣非净利润分别不低于 2000 万元、3000 万元、4000 万元，以公告中 5.15 亿估值计算，对应 2017 年、2018 年、2019 年 PE 分别为 25.75 倍、17.17 倍、12.88 倍。

2、我们认为，考虑到杭州柏年的增长潜力，本次投资估值合理，协助公司拓展智能标识领域，能与公司现有业务发挥协同效应，提升公司在景观照明方面的品牌和影响力，增强公司综合竞争力。

➤ 杭州柏年管理控制技术完善，拥有海外品牌 PanaTorch，补充公司销售渠道

1、杭州柏年拥有一系列智能管理控制技术，包括柏年云平台系统，实现了智能控制、设备监控、柏年商城、产品交易、安装维保、工程结算一体化服务；还拥有 BIM 系统，能通过三维模拟方式减少施工过程中遇到的问题，提高一次安装成功率，减少施工中的时间、人力、物力浪费。同时，杭州柏年也拥有 LED 显示屏、LCD 互动显示屏、投影等显示相关业务。此外，杭州柏年于 2015 年收购德国公司 PanaTorch，现为子品牌慧炬，拥有一定国外销售渠道能力。

2、我们认为，杭州柏年拥有成熟智能管控系统技术，符合智慧“SMART”洲明战略，将提升公司技术实力，协助公司降低成本，提高服务效率；慧炬品牌将完善公司海外渠道，扩大公司海外销售规模。公司通过收购爱加照明、清华康利、杭州柏年持续加码 LED 照明、景观亮化业务布局，打造新增长点。

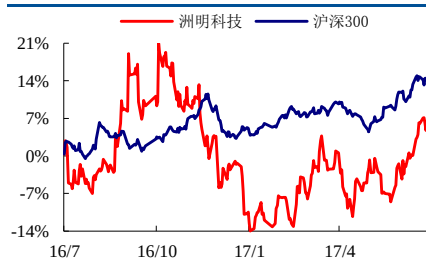
强烈推荐 维持评级

合理估值：18.55—21.20 元

交易数据 2017-8-16

收盘价（元）	15.49
近 12 个月最高/最低	18.92/11.94
总股本（百万股）	630
流通股本（百万股）	370
流通股比例（%）	58
总市值（亿元）	98
流通市值（亿元）	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
电话：(8610)8512 7512
邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
电话：(8610)8512 7512
邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《洲明科技(300232)公司事件点评：中报业绩超预期，LED 小间距行业维持高景气》20170714
- 2.《洲明科技(300232)公司深度研究报告：小间距 LED 高景气，智慧洲明战略指引未来》20161229

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。

不考虑收购清华康利和杭州柏年的影响，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.53 元、0.74 元、0.95 元，基于公司业绩增长的弹性，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、高端市场照明增长不及预期。

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	0.95
PE（现价）	56.5	29.3	20.9	16.2
PB	6.2	4.8	3.9	3.2

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	1226	1707	2276
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	2625	3563	4632
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	3451	4432	5531
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	630	630	630
少数股东权益	11	41	68	110
股东权益合计	1523	2059	2554	3197
负债和股东权益合计	2606	3451	4432	5531

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%	10.5%	10.9%
净资产收益率 ROE	11.0%	16.5%	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	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	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	0.95
每股净资产	2.49	3.20	3.95	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	56.5	29.3	20.9	16.2
PB	6.2	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	37.6	19.6	13.9	10.1
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	173	0	0
债务募资	(60)	0	0	0
筹资活动现金流	275	153	(3)	(3)
现金净流量	344	448	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。