

洲明科技 (300232)

证券研究报告

2017年08月16日

拟收购清华康利,加码城市景观照明大布局

公告: 公司与清华康利、曾广军、曾川签订框架协议,公司拟以 18,250 万元受让清华康利 73% 的股权,曾广军和曾川单方面向目标公司合计增资 5,000 万元,增资完成后公司持有目标公司 60.00% 的股权,曾广军和曾川合计持有公司 40% 股权。清华康利对 2017、2018、2019 和 2020 上半年利润承诺分别为 3000、4100、5100 和 2800 万。

点评:

清华康利是国内照明龙头企业: 成立于 2008 年,是一家集城市景观照明规划、设计、工程施工、灯具研究开发为一体的企业。公司承接了包括济南城市亮化设计、沈阳景观照明改造、青岛北区夜景规划设计、晋江夜景照明工程等多个国内大型城市景观照明项目,拥有丰富的夜景规划经验和技術积累。2017 年 1-5 月清华康利营收 8020 万,净利润 1128 万,1-5 月收入已经超过去年全年收入,清华康利已经进入高速发展通道。

清华康利与公司照明&显示主业联系紧密,全面参股城市景观设计: 公司此前 LED 照明业务主要集中在智慧路灯和道路照明板块,主要由广东洲明和安吉丽两家子公司负责国内外路灯市场开拓;而公司主业 LED 显示(尤其是小间距 LED 显示)已经是全球龙头之一。公司主业路灯业务+显示业务和城市景观照明业务形成有机协同,将大屏信息升级&路灯改造融入夜景设计改造,有望深度受益于城市照明改造力度升级。

内生高速增长+外延推进提速,进入新一轮高速发展期: 1) 主业层面,我们对小间距 LED 行业判断 17-19 年市场维持 40%-50% 复合增速,市场高成长,公司作为行业龙头,积极扩产稳固行业领先地位(大亚湾 1 期+2 期); 2) 外延层面,公司此前收购雷迪奥和蓝普整合效果非常好,今年继续加速外延收购进度,7 月发布方案拟收购爱加照明,切入高端建筑专业照明领域,深耕照明业务细分市场,不断打开新的盈利增长点。未来我们不排除公司继续以外延方式拓张业务范围,打造照明+显示大协同。

盈利预测与投资建议: 公司小间距业务仍处于快速发展期,路等业务快速推进,同时外延扩张进度提速。我们考虑公司外延业务对公司的促进作用,预计公司 17-19 年利润 3.3 亿、5.2 亿元和 7.3 亿元,对应 EPS 为 0.52、0.83 和 1.16 元。维持 20.45 元目标价,对应 18 年约 25 倍 PE,维持“买入”评级。

风险提示: 收购进度或不及预期;照明业务市场需求不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,306.37	1,745.94	2,675.44	4,082.56	5,372.38
增长率(%)	34.21	33.65	53.24	52.59	31.59
EBITDA(百万元)	167.04	190.90	427.66	695.87	965.61
净利润(百万元)	113.57	166.45	327.16	519.99	729.71
增长率(%)	86.61	46.57	96.55	58.94	40.33
EPS(元/股)	0.18	0.26	0.52	0.83	1.16
市盈率(P/E)	81.88	55.87	28.42	17.88	12.74
市净率(P/B)	9.03	6.15	5.11	4.07	3.16
市销率(P/S)	7.12	5.33	3.48	2.28	1.73
EV/EBITDA	51.99	43.32	20.36	12.59	8.65

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	14.76 元
目标价格	20.45 元
上次目标价	20.43 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	630.01
流通 A 股股本(百万股)	371.50
A 股总市值(百万元)	9,298.96
流通 A 股市值(百万元)	5,483.34
每股净资产(元)	2.73
资产负债率(%)	40.26
一年内最高/最低(元)	18.99/11.98

作者

农冰立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006 nongbingli@tfzq.com	
洪琪	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070008 hongqi@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《洲明科技-公司点评:小间距龙头 Q1 业绩高成长, 维持推荐》 2017-04-25
- 2 《洲明科技-公司点评:小间距龙头 Q1 业绩高成长, 维持推荐》 2017-04-08

关注我们



扫码关注

天风证券

研究所官方微信信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	364.83	777.56	538.36	523.06	985.12
应收账款	362.54	415.63	822.10	1,066.61	1,388.51
预付账款	9.02	21.78	21.76	44.56	44.30
存货	338.25	596.97	843.16	1,350.62	1,505.39
其他	11.93	25.58	13.43	37.76	32.07
流动资产合计	1,086.57	1,837.52	2,238.82	3,022.60	3,955.39
长期股权投资	14.16	24.57	24.57	24.57	24.57
固定资产	275.71	363.43	502.98	508.59	513.64
在建工程	119.60	163.02	46.60	58.30	64.15
无形资产	77.11	76.88	73.96	71.04	68.12
其他	130.67	140.25	125.85	124.95	124.95
非流动资产合计	617.24	768.15	773.97	787.46	795.43
资产总计	1,703.81	2,605.67	3,012.79	3,810.06	4,750.82
短期借款	65.18	16.16	0.00	0.00	0.00
应付账款	209.77	365.64	577.74	859.33	974.50
其他	304.82	618.39	566.24	574.79	688.72
流动负债合计	579.78	1,000.19	1,143.99	1,434.13	1,663.22
长期借款	62.11	53.61	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.72	28.65	28.65	28.65	28.65
非流动负债合计	84.83	82.26	28.65	28.65	28.65
负债合计	664.61	1,082.45	1,172.63	1,462.77	1,691.87
少数股东权益	9.31	11.10	21.21	60.35	115.28
股本	229.83	606.92	630.01	630.01	630.01
资本公积	482.93	433.25	422.31	422.31	422.31
留存收益	802.46	905.43	1,188.93	1,656.92	2,313.66
其他	(485.34)	(433.48)	(422.31)	(422.31)	(422.31)
股东权益合计	1,039.20	1,523.22	1,840.16	2,347.29	3,058.95
负债和股东权益总	1,703.81	2,605.67	3,012.79	3,810.06	4,750.82

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	144.30	166.76	327.16	519.99	729.71
折旧摊销	40.45	46.42	49.78	55.61	62.03
财务费用	(12.88)	(23.78)	(4.63)	(4.28)	(6.08)
投资损失	2.68	4.09	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(117.67)	(11.30)	(479.08)	(506.72)	(241.85)
其它	20.59	35.69	10.12	39.14	54.92
经营活动现金流	77.49	217.89	(96.65)	103.75	598.74
资本支出	132.28	182.92	70.00	70.00	70.00
长期投资	3.12	10.41	0.00	0.00	0.00
其他	(279.43)	(342.01)	(129.06)	(140.00)	(140.00)
投资活动现金流	(144.03)	(148.68)	(59.06)	(70.00)	(70.00)
债权融资	129.73	69.99	0.21	0.21	0.21
股权融资	292.13	359.80	19.01	4.94	6.97
其他	(179.77)	(155.03)	(102.70)	(54.21)	(73.85)
筹资活动现金流	242.09	274.75	(83.48)	(49.05)	(66.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	175.55	343.96	(239.19)	(15.31)	462.07

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,306.37	1,745.94	2,675.44	4,082.56	5,372.38
营业成本	898.08	1,225.87	1,826.12	2,781.75	3,661.30
营业税金及附加	6.90	14.48	13.38	20.41	26.86
营业费用	133.08	171.46	230.09	326.60	397.56
管理费用	116.18	139.88	197.98	273.53	333.09
财务费用	(15.76)	(30.21)	(4.63)	(4.28)	(6.08)
资产减值损失	18.96	42.58	30.00	40.00	50.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(2.68)	(4.09)	0.00	0.00	0.00
其他	5.37	8.18	0.00	(0.00)	0.00
营业利润	146.25	177.79	382.51	644.53	909.66
营业外收入	20.56	14.56	16.08	15.32	15.70
营业外支出	1.45	2.93	1.80	2.06	2.26
利润总额	165.36	189.42	396.79	657.80	923.10
所得税	21.06	22.66	59.52	98.67	138.46
净利润	144.30	166.76	337.27	559.13	784.63
少数股东损益	30.73	0.31	10.12	39.14	54.92
归属于母公司净利润	113.57	166.45	327.16	519.99	729.71
每股收益(元)	0.18	0.26	0.52	0.83	1.16

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	34.21%	33.65%	53.24%	52.59%	31.59%
营业利润	74.37%	21.57%	115.15%	68.50%	41.13%
归属于母公司净利润	86.61%	46.57%	96.55%	58.94%	40.33%
获利能力					
毛利率	31.25%	29.79%	31.75%	31.86%	31.85%
净利率	8.69%	9.53%	12.23%	12.74%	13.58%
ROE	11.03%	11.01%	17.99%	22.74%	24.79%
ROIC	21.56%	18.02%	44.18%	44.33%	43.86%
偿债能力					
资产负债率	39.01%	41.54%	38.92%	38.39%	35.61%
净负债率	40.55%	11.16%	12.77%	27.01%	30.71%
流动比率	1.87	1.84	1.96	2.11	2.38
速动比率	1.29	1.24	1.22	1.17	1.47
营运能力					
应收账款周转率	4.17	4.49	4.32	4.32	4.38
存货周转率	3.57	3.73	3.72	3.72	3.76
总资产周转率	0.86	0.81	0.95	1.20	1.26
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.26	0.52	0.83	1.16
每股经营现金流	0.12	0.35	-0.15	0.16	0.95
每股净资产	1.63	2.40	2.89	3.63	4.67
估值比率					
市盈率	81.88	55.87	28.42	17.88	12.74
市净率	9.03	6.15	5.11	4.07	3.16
EV/EBITDA	51.99	43.32	20.36	12.59	8.65
EV/EBIT	66.56	56.04	23.04	13.69	9.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com