

洲明科技 (300232)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，LED 小间距继续高景气

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

近期，洲明科技发布公告：1) 2017 年上半年实现营业收入 12.20 亿元，同比增长 81.71%，归属于上市公司股东的净利润为 1.36 亿元，同比增长 108.05%，归属于上市公司股东的扣非净利润为 1.26 亿元，同比增长 103.39%；基本每股收益为 0.2203 元，扣非每股收益为 0.2023 元；2) 全资子公司香港洲明拟投资 500 万美元设立全资孙公司，深入拓展江苏省照明业务的节能改造工程。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩符合预期，小间距 LED 渗透率增加，海外市场销售大幅提升

1、(1) 业绩符合市场预期，公司在中报业绩预告中指出，预计 17 年上半年归母净利润为 13105.66 万元~14416.23 万元，同比增长 100%~120%，半年报业绩落入均值附近。(2) 上半年毛利率为 31.83%，同比上升 0.35 个百分点，三大主营业务板块：LED 显示屏/LED 照明灯/LED 灯及其他营收分别增长 87.41%/27.76%/72.60%，营收占比分别为 93.06%/6.68%/0.26%，毛利率分别为 31.34%/37.55%/59.40%，同比分别上升 0.29/2.35/14.86 个百分点；(3) 期间费用率为 18.12%，同比上升 0.29 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 10.67%/6.65%/0.81%，分别同比变化-0.10/-1.39/1.78 个百分点。

2、公司第二季度实现营业收入 6.80 亿元，同比增长 68.65%，归母净利润为 8664.60 万元，同比上升 91.00%。综合毛利率为 33.19%，同比上升 1.33 个百分点，期间费用率为 17.53%，同比上升 1.73 个百分点，其中销售费用/管理费用/财务费用分别为 9.31%/6.81%/1.40%，分别同比变化-1.16/-0.47/3.36 个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：1) 小间距 LED 显示屏在室内专业显示市场渗透率和替代率不断上升，安防监控领域高景气，产品销售大幅增长；2) 受益全球化销售体系及完善的本地化服务网络，公司以及雷迪奥在全球品牌影响力和客户认可度不断上升，海外业务持续增长。

➤ 受益安防监控旺盛需求，LED 小间距显示屏高景气，渗透率、替代率持续升高

1、报告期内，LED 小间距按照国内与海外分类，营收分别为 2.77 亿元、3.71 亿元，同比分别增长 246.04%/90.34%，占 LED 小间距营收比例分别为 42.70%/57.30%；综合毛利率为 32.56%，同比下降 1.2 个百分点；LED 小间距产品接单金额为 8.91 亿元，同比增长 109.27%。

2、LED 小间距产品高增长主要原因：1) 随着智慧城市、平安城市建设持续推进，安防监控领域市场需求旺盛，根据中安网统计，2016 年我国安防行业总产值达到 5,687 亿元，同比增长 17%，LED 小间距从省一级调度指挥中心、控制指挥中心等拓展至市一级、县一级等安防监控领域；2) 行业替代率和渗透率持续提升，根据中国产业信息网统计，LED 小间距 2017 年对 DLP 替代率可达 40%~50%，到 2020 年有望达到 60~80%，市场规模接近百亿；3) UTW LED 等新产品持续推出、产品线不断完善丰富以及大亚湾一期产能释放，LED 小间距产品高增长，并成功应用于中电深圳城市运营中心、厦门电力指挥调度中心、韩国首尔新世界百货、Dubai Mall Splash 零售店。

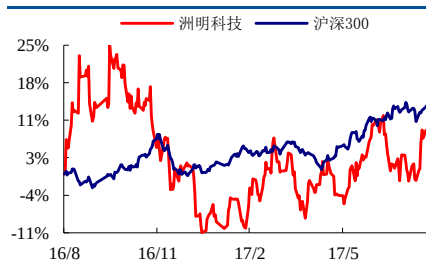
强烈推荐 维持评级

合理估值： 18.55—21.20 元

交易数据 2017-8-28

收盘价(元)	15.90
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)	100
流通市值(亿元)	59

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，智慧照明战略指引未来》20161229

3、我们认为，随着 LED 小间距屏性价比不断提升、技术持续升级以及市场认可度提高，LED 小间距将逐步应用于高端旗舰店、零售店、大型商场、企事业单位、电影院等商业领域，公司作为国内 LED 显示行业品牌领导者之一，受益于安防监控市场刚性需求、大屏显示产品替代增加，业绩有望持续高增长。

➤ 海外市场拓展顺利，品牌认可度持续提高，雷迪奥重回高增长轨道

1、报告期内，LED 显示产品按照国内与海外分类，营收分别为 3.49 亿元、7.87 亿元，同比分别增长 142.03%、70.35%，营收占比分别为 30.74%、69.26%，毛利率分别为 18.62%、38.56%，毛利率同比分别提升 4.39、1.93 个百分点。根据奥维云网统计，2017Q1 公司 LED 显示屏出口位居行业第一。公司现已建立覆盖全球 160 多个国家和地区的 700 多个分销渠道，营销服务网络遍布全球，提供快速、专业的销售服务团队，为客户提升附加价值，海外客户对公司认可度不断提升。

2、LED 显示营收高增长主要原因：1) 受益于国内安防监控领域市场需求旺盛，国内 LED 小间距显示营收大幅增长；2) 国内合作伙伴的营销与售后服务体系持续优化；3) 率先推出大屏可视化系统并拓展至公安、交通、电力等领域；4) 海外服务体系完善，品牌知名度和市场认可度持续提升，海外本地化的服务团队的建立与不断完善，视频控制系统的深入应用，海外市场营收持续高增长。

3、报告期内，子公司雷迪奥实现营收 3.51 亿元，同比增长 80.76%，净利润 6698.49 万元，同比增长 67.66%，产品应用于美国第 33 届 Wrestle Mania 赛事、英国伯明翰高地教堂等。随着海外经济复苏、文娱产业快速回升，雷迪奥凭借独特产品设计、靓丽显示效果和完善的售后服务体系取得一致好评。

3、我们认为，海外市场毛利率较高、客户回款信誉较好，公司重点布局的海外市场迎来收获期。随着全球经济复苏以及演唱会、音乐节、剧场演出、展览展示等等海外文娱产业回暖，海外业务将继续成为公司业绩增长的重要来源之一。

➤ LED 照明业务内生扩张、外延并购，结合产业优势，发挥协同效应

1、报告期内，根据公告，子公司广东洲明中标了新疆北屯市新老城区 PPP 亮化项目，推出智慧路灯产品；子公司安吉丽主要业务为海外室内照明，其产品已与多家国际知名品牌合作；收购爱加照明，其主要业务为国内室内高端照明，拥有优质国内中高端客户资源与 VF 品牌；拟收购的清华康利是城市景观照明专业照明设计院，拥有照明工程、环境艺术设计“双甲”资质；拟收购的杭州柏年专注于智能标饰、景观照明业务。

2、我们认为，LED 照明业务是公司的战略布局方向，公司正通过外延并购补充 LED 照明在不同行业领域的客户资源并完善区域布局，随着“智慧城市”、“夜游经济”政策的落实，LED 照明业务规模将快速扩张。

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)	58.0	30.1	21.4	16.7
PB	6.4	5.0	4.0	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	58.0	30.1	21.4	16.7
PB	6.4	5.0	4.0	3.2
EV/EBITDA	38.7	20.2	14.3	10.5
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。