



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-01-10

公司点评报告

买入/维持

洲明科技(300232)

目标价: 21.58

昨收盘: 14.39

LED

业绩符合预期，并购落地为高成长积蓄力量

■ 走势比较

事件: 公司发布 2017 年业绩预告, 预计归母净利润 2.85 亿~3.15 亿元, 同比增长 71.22%-89.24%。2017Q4 归母净利润为 0.70 亿~1.00 亿, 同比增长 84.95%~164.03%。公司 2017 年产生的汇兑损失约为 3,700 万元。

持续扩产, 奠定高速增长基础。 从 2016 年 9 月大亚湾一期投产起, 公司加快扩产步伐, 以满足下游快速增长的需求。2017 年公司月均产能同比翻番, 同时 11 月底大亚湾二期开工建设, 总面积达 40 万平方米, LED 显示屏预计年产能将达到 100 多万平方米, 将大大扩充公司的交付能力, 为公司未来持续高速增长奠定产能基础。

大举并购, 开拓万亿级景观照明市场。 2017 年, 公司斥资 6.1 亿先后完成对五家 LED 照明与显示企业的收购, 布局景观城市照明业务。相对于千亿级别的显示屏市场, 万亿级别的景观照明市场更有潜力可挖, 作为 LED 显示与照明领先企业, 洲明拓展景观照明行业具有天然优势, 原有的显示屏业务与景观照明业务将形成明显的协同作用, 成为建设现代城市光文化的一体两翼。

整装待发, 公司迎来战略发展机遇期。 通过持续扩产, 公司为未来的高速增长奠定基础; 通过收购照明与细分显示领域企业, 公司围绕“光”为核心布局智慧城市, 视野宏大。战略既定, 粮草已足, 在 LED 芯片和封装企业均大举扩产背景下, 预计 LED 器件价格将持续走低, 将极大刺激下游 LED 显示与照明的渗透, 不管是行业还是公司层面, 洲明都迎来难得的战略机遇期, 有望再上一个台阶。

盈利预测与估值。 公司收购的五家企业 2018 年、2019 年承诺净利润合计为 0.77 亿、1.01 亿, 将大大增厚公司业绩。同时公司以小间距为特色的显示屏业务将继续保持高速增长。我们预计公司 2017~2019 年净利润分别为 3.06 亿、5.04 亿、6.97 亿, 对应 PE 分别为 29/17/13X, 强烈推荐。

风险提示。 下游需求不及预期; 收购整合遇阻。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	631/373
总市值/流通(百万元)	9,079/5,362
12 个月最高/最低(元)	16.28/12.55

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1745.94	3044.18	5488.41	7797.71
(+/-%)	33.65%	74.36%	80.29%	42.08%
净利润(百万元)	166.45	305.97	504.04	696.62
(+/-%)	46.57%	83.82%	64.74%	38.21%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.50	0.83	1.15
市盈率(PE)	52	29	17	13

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1745.94	3044.18	5488.41	7797.71	净利润	166.76	305.97	504.04	696.62
营业成本	1225.87	2096.43	3827.47	5457.32	折旧与摊销	46.42	51.94	51.94	51.94
营业税金及附加	14.48	20.03	38.06	54.92	财务费用	-30.21	30.44	54.88	77.98
销售费用	171.46	302.61	545.64	773.62	资产减值损失	42.58	0.00	0.00	0.00
管理费用	139.88	257.93	460.44	651.44	经营营运资本变动	108.01	-295.21	-288.32	-228.09
财务费用	-30.21	30.44	54.88	77.98	其他	-115.67	-12.85	2.34	0.97
资产减值损失	42.58	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	217.89	80.28	324.88	599.43
投资收益	-4.09	0.00	0.00	0.00	资本支出	-135.57	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-13.11	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-148.68	0.00	0.00	0.00
营业利润	177.79	336.73	561.92	782.44	短期借款	-49.02	-16.16	0.00	0.00
其他非经营损益	11.64	13.99	14.06	13.63	长期借款	-8.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	189.42	350.72	575.98	796.07	股权融资	327.41	0.00	0.00	0.00
所得税	22.66	44.75	71.94	99.45	支付股利	-13.80	-20.79	-36.60	-61.34
净利润	166.76	305.97	504.04	696.62	其他	18.66	-30.42	-54.88	-77.98
少数股东损益	0.31	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	274.75	-67.37	-91.49	-139.32
归属母公司股东净利润	166.45	305.97	504.04	696.62	现金流量净额	365.80	12.91	233.39	460.11
资产负债表 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	777.56	790.47	1023.86	1483.97	成长能力				
应收和预付款项	455.06	844.14	1510.80	2131.72	销售收入增长率	33.65%	74.36%	80.29%	42.08%
存货	596.97	1059.55	1951.44	2792.42	营业利润增长率	21.57%	89.41%	66.87%	39.24%
其他流动资产	7.93	13.83	24.93	35.41	净利润增长率	15.56%	83.48%	64.74%	38.21%
长期股权投资	24.57	24.57	24.57	24.57	EBITDA 增长率	13.49%	116.04%	59.56%	36.43%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	526.45	483.91	441.37	398.83	毛利率	29.79%	31.13%	30.26%	30.01%
无形资产和开发支出	128.43	119.46	110.50	101.53	三费率	16.10%	19.41%	19.33%	19.28%
其他非流动资产	88.70	88.26	87.83	87.39	净利率	9.55%	10.05%	9.18%	8.93%
资产总计	2605.67	3424.19	5175.29	7055.85	ROE	10.95%	16.92%	22.15%	23.93%
短期借款	16.16	0.00	0.00	0.00	ROA	6.40%	8.94%	9.74%	9.87%
应付和预收款项	973.48	1515.62	2784.69	4016.24	ROIC	15.09%	29.81%	35.81%	38.61%
长期借款	53.61	53.61	53.61	53.61	EBITDA/销售收入	11.11%	13.77%	12.18%	11.70%
其他负债	39.19	46.32	60.91	74.65	营运能力				
负债合计	1082.45	1615.56	2899.22	4144.50	总资产周转率	0.81	1.01	1.28	1.28
股本	606.92	606.92	606.92	606.92	固定资产周转率	5.46	8.90	18.32	30.33
资本公积	433.25	433.25	433.25	433.25	应收账款周转率	5.10	5.74	5.71	5.25
留存收益	472.18	757.36	1224.80	1860.08	存货周转率	2.49	2.44	2.50	2.28
归属母公司股东权益	1512.12	1797.54	2264.97	2900.25	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	102.71%	—	—	—
少数股东权益	11.10	11.10	11.10	11.10	资本结构				
股东权益合计	1523.22	1808.63	2276.07	2911.35	资产负债率	41.54%	47.18%	56.02%	58.74%
负债和股东权益合计	2605.67	3424.19	5175.29	7055.85	带息债务/总负债	6.45%	3.32%	1.85%	1.29%
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E	流动比率	1.84	1.77	1.60	1.59
EBITDA	194.00	419.12	668.75	912.36	速动比率	1.24	1.08	0.91	0.90
PE	52.47	28.54	17.33	12.54	每股指标				
PB	5.73	4.83	3.84	3.00	每股收益	0.27	0.50	0.83	1.15
PS	5.00	2.87	1.59	1.12	每股净资产	2.51	2.98	3.75	4.80
EV/EBITDA	40.94	18.88	11.48	7.91	每股经营现金	0.36	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永		
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍		
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。