

畅享增长, 柳暗花明

投资要点

- **事件:** 公司公布业绩预告, 预计2017年度整体营业收入约为30亿元人民币, 与去年同期相比增长70%左右。在受到汇兑损益影响3700万利润的情况下, 实现归母净利润2.85亿-3.15亿元, 同比增长71.22%至89.24%。
- **景观照明市场爆发, 公司外延布局未来无忧:** 随夜游经济快速发展, 各地政府将加速城市景观照明、提升城市夜间形象列入政府工作计划。G20杭州峰会期间的全市景观照明项目共涉及172个, 总投资约10亿元, 我国共有338个地级以上城市, 市场空间达千亿。在城镇化夜游经济发展的带动下, 景观照明行业进入爆发期。公司为LED显示和照明企业, 在景观照明市场具有天然优势, 通过外延积极布局景观照明领域。公司收购标的资质优越, 均为细分领域龙头或领先厂商, 合并后将发挥显著协同效应, 业绩承诺大概率超预期, 未来无忧。
- **小间距LED高速增长, 渠道与商用市场爆发完美契合:** 随着成本的进一步下降和显示技术的提高, 小间距LED将不断提高普及, 未来三年复合增速60%, 公司2017年前三季度小间距LED同比增长85%, 占公司收入52%。公司小间距产品结构持续升级, 由P2.5向P1.5和P1.2过渡, 更精密的小间距产品占比不断增加, 单位价值量因此提升。小间距LED商用领域爆发将主要通过渠道销售, 洲明渠道完善, 积累深厚, 未来商业订单的持续增长和公司渠道销售完美契合。公司大亚湾一期扩产完毕, 二期18年年初扩产, 19年底扩产完毕后小间距产能提升一倍以上, 彰显公司对小间距发展信心。
- **智慧照明开始渗透, LED路灯业务不断拓展:** 2017年LED路灯产值预计为33亿美元, 未来两年还将以约20%速度增长。受旺盛的需求驱动以及国家政策支持, 我国LED照明产品在道路照明行业还有很大的发展前景。在未来几年LED产品在新路灯中的占比将不断提升。公司在LED照明领域具有国内外多项资质和丰富的项目经验, 并和华为合作布局智慧路灯项目, 未来随LED路灯照明市场需求的增长和公司业务的拓展, LED路灯业务将为公司提供有力业绩支撑。
- **盈利预测与投资建议:** 公司17年利润受汇兑损益影响3700万。预计2017-2019年EPS分别为0.48、0.73、1.02元, 对应PE分别为32、21和15倍, 公司增速较快, 目标价对应18年28倍PE为20.44元。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 小间距行业增速放缓; 竞争激烈; 扩产进度或不及预期; 汇兑损失风险; 并购企业业绩实现或不及承诺的风险。

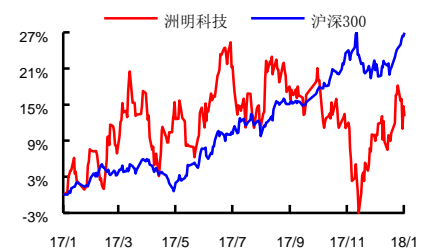
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1745.94	2910.56	4438.74	5769.91
增长率	33.65%	66.70%	52.50%	29.99%
归属母公司净利润(百万元)	166.45	302.53	466.38	645.18
增长率	46.57%	81.75%	54.16%	38.34%
每股收益EPS(元)	0.26	0.48	0.73	1.02
净资产收益率ROE	10.95%	16.50%	20.61%	22.63%
PE	58	32	21	15
PB	6.39	5.31	4.30	3.41

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王国勋
执业证号: S1250517060002
电话: 021-68415296
邮箱: wgx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	6.35
流通A股(亿股)	3.73
52周内股价区间(元)	12.55-16.28
总市值(亿元)	93.05
总资产(亿元)	34.77
每股净资产(元)	2.72

相关研究

1. 洲明科技(300232): 小间距市场爆发, 景观照明前景广阔 (2017-09-17)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1745.94	2910.56	4438.74	5769.91	净利润	166.76	302.53	466.38	645.18
营业成本	1225.87	1978.09	3037.90	3950.88	折旧与摊销	46.42	65.29	77.29	88.13
营业税金及附加	14.48	19.15	30.78	40.64	财务费用	-30.21	29.11	44.39	57.70
销售费用	171.46	253.22	381.73	461.59	资产减值损失	42.58	50.00	50.00	60.00
管理费用	139.88	250.31	377.29	478.90	经营营运资本变动	108.01	-217.54	-422.15	-473.19
财务费用	-30.21	29.11	44.39	57.70	其他	-115.67	-66.47	-47.83	-58.82
资产减值损失	42.58	50.00	50.00	60.00	经营活动现金流净额	217.89	162.93	168.07	319.01
投资收益	-4.09	0.00	0.00	0.00	资本支出	-135.57	-100.00	-100.00	-100.00
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	-100.00	-100.00	-100.00
营业利润	177.79	330.69	516.64	720.20	短期借款	-49.02	183.84	0.00	0.00
其他非经营损益	11.64	13.10	13.33	12.96	长期借款	-8.50	0.00	0.00	0.00
利润总额	189.42	343.79	529.97	733.16	股权融资	327.41	27.80	0.00	0.00
所得税	22.66	41.25	63.60	87.98	支付股利	-13.80	-20.79	-36.19	-56.76
净利润	166.76	302.53	466.38	645.18	其他	18.66	-24.08	-39.39	-52.70
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	166.77	-75.58	-109.46
归属母公司股东净利润	166.45	302.53	466.38	645.18	现金流量净额	365.80	229.69	-7.51	109.55
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	777.56	1007.25	999.74	1109.29	成长能力				
应收和预付款项	455.06	780.83	1219.12	1668.80	销售收入增长率	33.65%	66.70%	52.50%	29.99%
存货	596.97	909.88	1412.34	1952.26	营业利润增长率	21.57%	86.00%	56.23%	39.40%
其他流动资产	7.93	13.22	20.16	26.20	净利润增长率	15.56%	81.42%	54.16%	38.34%
长期股权投资	24.57	24.57	24.57	24.57	EBITDA 增长率	13.49%	119.12%	50.16%	35.67%
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	570.55	602.67	623.94	毛利率	29.79%	32.04%	31.56%	31.53%
无形资产和开发支出	128.43	119.46	110.50	101.53	三费率	16.10%	18.30%	18.10%	17.30%
其他非流动资产	88.70	88.26	87.83	87.39	净利率	9.55%	10.39%	10.51%	11.18%
资产总计	2605.67	3514.03	4476.93	5593.99	ROE	10.95%	16.50%	20.61%	22.63%
短期借款	16.16	200.00	200.00	200.00	ROA	6.40%	8.61%	10.42%	11.53%
应付和预收款项	973.48	1377.10	1895.88	2411.82	ROIC	15.64%	30.89%	33.27%	33.28%
长期借款	53.61	53.61	53.61	53.61	EBITDA/销售收入	11.11%	14.60%	14.38%	15.01%
其他负债	39.19	50.32	64.26	76.95	营运能力				
负债合计	1082.45	1681.04	2213.75	2742.39	总资产周转率	0.81	0.95	1.11	1.15
股本	606.92	634.72	634.72	634.72	固定资产周转率	5.46	7.25	9.59	11.51
资本公积	433.25	433.25	433.25	433.25	应收账款周转率	5.10	5.76	5.42	4.84
留存收益	472.18	753.93	1184.11	1772.53	存货周转率	2.49	2.53	2.57	2.32
归属母公司股东权益	1512.12	1821.90	2252.08	2840.50	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	1833.00	2263.18	2851.60	资产负债率	41.54%	47.84%	49.45%	49.02%
负债和股东权益合计	2605.67	3514.03	4476.93	5593.99	带息债务/总负债	6.45%	15.09%	11.46%	9.25%
					流动比率	1.84	1.70	1.72	1.80
					速动比率	1.24	1.13	1.06	1.06
					股利支付率	8.29%	6.87%	7.76%	8.80%
					每股指标				
					每股收益	0.26	0.48	0.73	1.02
					每股净资产	2.40	2.89	3.57	4.49
					每股经营现金	0.34	0.26	0.26	0.50
					每股股利	0.02	0.03	0.06	0.09
业绩和估值指标									
EBITDA	194.00	425.09	638.31	866.03					
PE	58.46	32.16	20.86	15.08					
PB	6.39	5.31	4.30	3.41					
PS	5.57	3.34	2.19	1.69					
EV/EBITDA	43.88	20.92	13.94	10.15					
股息率	0.14%	0.21%	0.37%	0.58%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn