

# 洲明科技 (300232)

证券研究报告

2018年04月25日

## 小间距 LED 持续发力，长期成长可期

事件：公司公告，公司 2017 年实现营收 30.3 亿元，同比增长 73.6%，归母净利润 2.84 亿元，同比增长 70.8%；公司 2018Q1 实现营收 8.59 亿元，同比增长 59.0%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 5.88%。

### 1. 小间距 LED 持续发力

2017 年公司 LED 显示屏营收 26.5 亿元，同比增长 67.6%，收入占比 87.6%；其中境外收入 16.1 亿元、同比增长 47.2%，境内收入 10.5 亿元、同比增长 112.8%；其中 LED 小间距产品实现 15.25 亿元，同比增长 80.9%，2017 年公司小间距 LED 接单额 17.14 亿元，同比增长 55.0%。

根据 GII 数据，2017 年国内小间距 LED 规模达到 59 亿元，同比增长 67%。GGII 预计 2018-2020 年中国小间距 LED 市场规模 CAGR 将达 44%左右，行业持续高增长。报告期内，公司研发了户内超微小间距 LED 系列产品，该产品通过与上游 PCB 厂商联合开发高密度、高精度的线路板等，使得超微小间距 LED 产品可实现与 LCD 类似的面板化批量生产，该产品有望进一步打开小间距 LED 产品在教育、医疗、高端会议室等领域的应用空间。

### 2. 专业照明+景观照明快速发展

2017 年公司 LED 专业照明和景观照明营收分别为 2.12、1.48 亿元，快速发展。公司研发的智慧路灯集 LED 智能调光、安防监控等九大功能，已成功落地深圳罗湖区、宁夏银川人民广场等项目。报告期内公司收购了爱加照明 60%的股权，使得公司在高端建筑空间的专业照明领域拥有了业内极具影响力的品牌。报告期内公司收购了杭州柏年 52%的股权，正式开启了文创灯光的战略布局，杭州柏年完成金华三江两岸、安徽金湖城市、城隍阁、福星观、杭州 G20 峰会西湖风景区等一系列重要工程。报告期内公司收购了清华康利 100%的股权，强化了公司在景观照明行业的资质布局。

### 3. 公司盈利能力稳定，2018Q1 受汇率波动影响

2017 年公司毛利率 30.04%，同比保持稳定，其中 LED 显示屏业务毛利率略降 0.24 个百分点，LED 专业照明业务毛利率提升 7.58 个百分点，公司稳健运营，期间费用率稳定。2017 年公司净利润率 9.49%，同比基本持平，保持较高盈利能力。

公司 2018Q1 实现营收 8.59 亿元，同比增长 59.0%，归母净利润 0.53 亿元，同比增长 5.88%。净利润增速低于收入增速主要受汇率波动影响，Q1 汇兑损失为 2236 万元。

**投资建议：**我们预计公司 18/19 年归母净利润分别为 4.98/6.74 亿元，维持目标价 20.45 元，维持买入评级。

**风险提示：**小间距增速不及预期；行业竞争加剧风险。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,745.94	3,030.53	4,481.28	5,990.64	7,188.76
增长率(%)	33.65	73.58	47.87	33.68	20.00
EBITDA(百万元)	190.90	399.38	653.48	909.19	1,088.64
净利润(百万元)	166.45	284.30	497.65	673.57	813.95
增长率(%)	46.57	70.80	75.05	35.35	20.84
EPS(元/股)	0.26	0.45	0.78	1.06	1.28
市盈率(P/E)	60.44	35.39	20.22	14.94	12.36
市净率(P/B)	6.65	5.61	4.21	3.36	2.70
市销率(P/S)	5.76	3.32	2.24	1.68	1.40
EV/EBITDA	43.32	21.37	14.24	10.74	8.04

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	15.85 元
目标价格	20.45 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	634.72
流通 A 股股本(百万股)	372.63
A 股总市值(百万元)	10,060.34
流通 A 股市值(百万元)	5,906.16
每股净资产(元)	2.94
资产负债率(%)	57.73
一年内最高/最低(元)	17.70/12.43

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**张健** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518010002  
zjian@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《洲明科技-公司点评:小间距 LED 增长强劲驱动 2017 年营收、净利润高速增长》 2018-02-28
- 《洲明科技-季报点评:Q3 业绩符合预期，可转债预案彰显发展信心》 2017-10-29
- 《洲明科技-公司点评:Q3 净利润预期持续稳健成长》 2017-10-15

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	777.56	642.24	571.59	479.25	1,241.35
应收账款	415.63	1,145.82	1,007.32	1,871.03	1,666.30
预付账款	21.78	117.01	23.04	163.31	94.70
存货	596.97	860.21	1,381.90	1,601.48	1,932.78
其他	25.58	50.89	64.05	70.62	80.30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,837.52</b>	<b>2,816.16</b>	<b>3,047.90</b>	<b>4,185.68</b>	<b>5,015.43</b>
长期股权投资	24.57	231.78	231.78	231.78	231.78
固定资产	363.43	758.58	849.33	845.41	843.96
在建工程	163.02	107.71	35.54	52.77	61.39
无形资产	76.88	112.86	108.17	103.48	98.79
其他	140.25	864.50	843.45	840.06	840.06
<b>非流动资产合计</b>	<b>768.15</b>	<b>2,075.42</b>	<b>2,068.27</b>	<b>2,073.51</b>	<b>2,075.99</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,605.67</b>	<b>4,891.58</b>	<b>5,116.16</b>	<b>6,259.19</b>	<b>7,091.41</b>
短期借款	16.16	308.78	0.00	65.29	0.00
应付账款	365.64	1,539.18	1,024.35	1,789.59	1,957.59
其他	618.39	918.35	1,363.66	774.50	954.93
<b>流动负债合计</b>	<b>1,000.19</b>	<b>2,766.31</b>	<b>2,388.00</b>	<b>2,629.38</b>	<b>2,912.52</b>
长期借款	53.61	7.66	0.00	244.74	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	28.65	71.12	71.12	71.12	71.12
<b>非流动负债合计</b>	<b>82.26</b>	<b>78.78</b>	<b>71.12</b>	<b>315.86</b>	<b>71.12</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,082.45</b>	<b>2,845.09</b>	<b>2,459.12</b>	<b>2,945.24</b>	<b>2,983.64</b>
少数股东权益	11.10	252.63	268.02	318.72	379.98
股本	606.92	634.72	634.72	634.72	634.72
资本公积	433.25	598.97	581.43	581.43	581.43
留存收益	905.43	1,323.95	1,754.30	2,360.51	3,093.07
其他	(433.48)	(763.78)	(581.43)	(581.43)	(581.43)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,523.22</b>	<b>2,046.49</b>	<b>2,657.04</b>	<b>3,313.95</b>	<b>4,107.78</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,605.67</b>	<b>4,891.58</b>	<b>5,116.16</b>	<b>6,259.19</b>	<b>7,091.41</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	166.76	287.71	497.65	673.57	813.95
折旧摊销	46.42	68.39	56.10	61.38	67.52
财务费用	(23.78)	40.48	(2.92)	(2.07)	(5.90)
投资损失	4.09	0.45	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(11.30)	(325.03)	(368.40)	(1,050.66)	280.78
其它	35.69	50.69	15.39	50.70	61.27
<b>经营活动现金流</b>	<b>217.89</b>	<b>122.69</b>	<b>197.83</b>	<b>(267.08)</b>	<b>1,217.62</b>
资本支出	182.92	948.98	70.00	70.00	70.00
长期投资	10.41	207.21	0.00	0.00	0.00
其他	(342.01)	(1,760.98)	(122.47)	(140.00)	(140.00)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(148.68)</b>	<b>(604.79)</b>	<b>(52.47)</b>	<b>(70.00)</b>	<b>(70.00)</b>
债权融资	69.99	316.44	0.00	310.03	0.00
股权融资	359.80	(12.24)	150.20	2.07	5.90
其他	(155.03)	(15.64)	(366.21)	(67.36)	(391.42)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>274.75</b>	<b>288.56</b>	<b>(216.01)</b>	<b>244.74</b>	<b>(385.52)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>343.96</b>	<b>(193.54)</b>	<b>(70.65)</b>	<b>(92.34)</b>	<b>762.10</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,745.94</b>	<b>3,030.53</b>	<b>4,481.28</b>	<b>5,990.64</b>	<b>7,188.76</b>
营业成本	1,225.87	2,120.08	3,092.08	4,114.37	4,960.25
营业税金及附加	14.48	20.11	22.41	29.95	35.94
营业费用	171.46	276.89	425.72	557.13	654.18
管理费用	139.88	222.15	313.69	401.37	467.27
财务费用	(30.21)	41.18	(2.92)	(2.07)	(5.90)
资产减值损失	42.58	56.97	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	(4.09)	(0.45)	0.00	0.00	0.00
其他	8.18	(29.56)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>177.79</b>	<b>323.15</b>	<b>600.30</b>	<b>849.88</b>	<b>1,027.02</b>
营业外收入	14.56	4.17	5.69	4.93	5.31
营业外支出	2.93	2.86	2.41	2.73	2.67
<b>利润总额</b>	<b>189.42</b>	<b>324.46</b>	<b>603.58</b>	<b>852.08</b>	<b>1,029.67</b>
所得税	22.66	36.75	90.54	127.81	154.45
<b>净利润</b>	<b>166.76</b>	<b>287.71</b>	<b>513.04</b>	<b>724.27</b>	<b>875.22</b>
少数股东损益	0.31	3.41	15.39	50.70	61.27
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>166.45</b>	<b>284.30</b>	<b>497.65</b>	<b>673.57</b>	<b>813.95</b>
每股收益(元)	0.26	0.45	0.78	1.06	1.28

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	33.65%	73.58%	47.87%	33.68%	20.00%
营业利润	21.57%	81.76%	85.77%	41.58%	20.84%
归属于母公司净利润	46.57%	70.80%	75.05%	35.35%	20.84%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.79%	30.04%	31.00%	31.32%	31.00%
净利率	9.53%	9.38%	11.11%	11.24%	11.32%
ROE	11.01%	15.85%	20.83%	22.49%	21.83%
ROIC	18.02%	44.44%	40.60%	44.04%	32.16%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	41.54%	58.16%	48.07%	47.05%	42.07%
净负债率	11.16%	11.48%	71.00%	56.96%	52.48%
流动比率	1.84	1.02	1.28	1.59	1.72
速动比率	1.24	0.71	0.70	0.98	1.06
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	4.49	3.88	4.16	4.16	4.06
存货周转率	3.73	4.16	4.00	4.02	4.07
总资产周转率	0.81	0.81	0.90	1.05	1.08
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.45	0.78	1.06	1.28
每股经营现金流	0.34	0.19	0.31	-0.42	1.92
每股净资产	2.38	2.83	3.76	4.72	5.87
<b>估值比率</b>					
市盈率	60.44	35.39	20.22	14.94	12.36
市净率	6.65	5.61	4.21	3.36	2.70
EV/EBITDA	43.32	21.37	14.24	10.74	8.04
EV/EBIT	56.04	25.56	15.58	11.52	8.57

### 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 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com