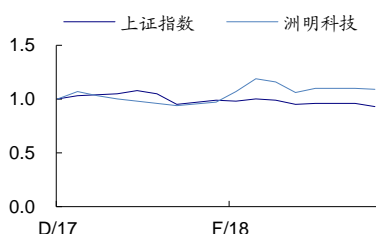


证券研究报告—动态报告
信息技术
IT 硬件与设备
洲明科技(300232)
买入
2017 年报及 2018 年 1 季报点评

(维持评级)

2018 年 04 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	635/373
总市值/流通(百万元)	10,060/5,906
上证综指/深圳成指	3,129/10,557
12 个月最高/最低(元)	17.70/12.43

相关研究报告:

《洲明科技-300232-动态分析: 具备优秀制造基因和清晰经营策略的小间距 LED 龙头》——2018-01-22

《洲明科技-300232-2017 年 1 季报预告点评: 小间距高景气, 龙头率先受益》——2017-04-11

证券分析师: 欧阳仕华

 电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

 电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

产能释放助力业绩稳步释放

● **2017 年营收增 74%, 归母净利润同比增长 71%, 2018 年 Q1 营收增长 59%, 净利润同比增长 6%, 1 季由于汇兑损益及管理费用提升影响, 实际盈利状况好于财报显示。**

2017 年营收 30 亿, 同比增长 74%, 归母净利润 2.84 亿, 同比增长 71%。2018Q1 收入 8.59 亿元, 同比增长 59%。归母净利润 0.53 亿元, 同比增长 6%, 净利率约 6.20%, 同比下降 3pct。由于人民币兑美元升值导致公司产生汇兑损失约 0.22 亿元, 另外公司整体规模扩大产能扩充, 导致本季度管理费用增加约一倍, 今年管理费用是 0.71 万元, 同比增长 0.35 亿元, 因此公司实际盈利能力好于财报显示。

● **海外市场显示屏业务快速增长, 2017 年增速达 47%。**

公司积极扩展海外销售渠道, 已在英国、荷兰、美国、澳大利亚、韩国、俄罗斯等多地设立了子公司, 在墨西哥、日本设立了办事处, 加速实施海外渠道建设。同时全资子公司雷迪奥加强海外布局投入, 对核心产品进行升级换代, 拓展了海外市场份额及应用场景, 助力显示屏业务的全面增长, 公司 2017 年海外营收同比增长达 47%。

● **小间距 ASP 提升叠加产能翻番, 公司有望成为全球最大 LED 显示屏智能制造中心。**

公司小间距产品由最初的 P4 及 P2.5, 向 P1.5 和 P1.2 发展, 公司未来产品结构中 P1.2 及 P1.5 产品比例将进一步增加, 单价从 5 万/平米提升至 8-10 万/平米, 推动公司产品单位价值量 ASP 持续提升, 同时 30 万平米的大亚湾二期 2017 年 11 月动工开建, 将有效解决公司产能瓶颈, 全力满足全球 LED 显示市场高品质产品需求。大亚湾二期建成后公司将形成以福永总部为基点, 坪山、大亚湾两大生产基地为支撑的“铁三角”架构, 公司将成为全球最大的 LED 显示屏智能制造中心。

● **积极推动外延并购项目, 加速布局显示+景观照明千亿市场。**

公司已累积投资 7 亿收购包括东莞爱加照明、山东清华康利、杭州柏年、蔷薇科技等细分领域领先厂商, 未来公司将进一步积极运用上市公司平台, 适时启动融资项目加速拓展布局高端显示、特种照明及工程应用等市场。

● **给予“买入”评级**

预计 2018-2020 年公司营收 47/65/88 亿元, 净利润 4.53/6.54/8.55 亿元, 对应 PE 23/16/12X, 买入“评级”。

● **风险提示: LED 行业景气度不及预期。**

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,746	3,031	4,667	6,534	8,821
(+/-%)	33.6%	73.6%	54.0%	40.0%	35.0%
净利润(百万元)	166	284	453	654	855
(+/-%)	46.6%	70.8%	59.5%	44.2%	30.7%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.45	0.68	0.99	1.29
EBIT Margin	9.1%	12.1%	12.4%	11.8%	11.9%
净资产收益率(ROE)	11.0%	15.8%	20.2%	22.5%	22.8%
市盈率(PE)	60.4	35.4	23.2	16.1	12.3
EV/EBITDA	54.2	29.7	20.6	17.1	14.8
市净率(PB)	6.7	5.6	4.67	3.62	2.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	642	495	415	449	营业收入	3031	4667	6534	8821
应收款项	1169	1158	1622	2189	营业成本	2120	3265	4515	6042
存货净额	860	1431	2385	3203	营业税金及附加	20	29	41	56
其他流动资产	145	139	325	2025	销售费用	277	467	751	1058
流动资产合计	2816	3223	4747	7866	管理费用	222	327	455	613
固定资产	866	1037	1208	1359	财务费用	41	27	51	84
无形资产及其他	113	608	804	800	投资收益	(0)	1	55	50
投资性房地产	864	864	864	864	资产减值及公允价值变动	(57)	(20)	(5)	(5)
长期股权投资	232	239	244	244	其他收入	30	0	0	0
资产总计	4892	5971	7867	11134	营业利润	323	534	770	1012
短期借款及交易性金融负债	309	1128	1476	2794	营业外净收支	1	12	17	17
应付款项	1350	1973	2738	3677	利润总额	324	546	787	1029
其他流动负债	1107	283	401	542	所得税费用	37	85	122	160
流动负债合计	2766	3384	4615	7013	少数股东损益	3	8	11	15
长期借款及应付债券	8	8	8	8	归属于母公司净利润	284	453	654	855
其他长期负债	71	71	71	71					
长期负债合计	79	79	79	79	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2845	3463	4694	7092	净利润	284	453	654	855
少数股东权益	253	260	272	286	资产减值准备	14	17	10	11
股东权益	1794	2247	2901	3756	折旧摊销	66	98	118	137
负债和股东权益总计	4892	5971	7867	11134	公允价值变动损失	57	20	5	5
					财务费用	41	27	51	84
关键财务与估值指标					营运资本变动	(308)	(738)	(711)	(1995)
每股收益	0.45	0.68	0.99	1.29	其它	(11)	(9)	1	4
每股红利	0.06	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	102	(160)	77	(984)
每股净资产	2.83	3.39	4.38	5.67	资本开支	(359)	(800)	(500)	(301)
ROIC	19%	18%	17%	16%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	20%	23%	23%	投资活动现金流	(566)	(807)	(505)	(301)
毛利率	30%	30%	31%	32%	权益性融资	185	0	0	0
EBIT Margin	13%	12%	12%	12%	负债净变化	(46)	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	14%	13%	支付股利、利息	(35)	0	0	0
收入增长	74%	54%	40%	35%	其它融资现金流	306	819	348	1318
净利润增长率	71%	59%	44%	31%	融资活动现金流	329	819	348	1318
资产负债率	63%	62%	63%	66%	现金净变动	(135)	(148)	(79)	33
息率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	778	642	495	415
P/E	35.4	23.2	16.1	12.3	货币资金的期末余额	642	495	415	449
P/B	5.6	4.7	3.6	2.8	企业自由现金流	(254)	(951)	(441)	(1271)
EV/EBITDA	29.7	20.6	17.1	14.8	权益自由现金流	6	(155)	(136)	(24)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032