



2018-04-26

公司点评报告

买入/维持

洲明科技(300232)

目标价:

昨收盘: 16.3

LED

业务布局完整，成长性优良

■ 走势比较

事件：公司发布 2017 年年报，实现营业收入 30.31 亿元，同比增长 73.58%；实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 70.80%。

同时公司发布 2018 年一季报，实现营业收入 8.59 亿元，同比增长 58.95%；归母净利润为 5,261.21 万元，同比增长 5.88%。其中汇兑损失 2236.12 万元，管理费用同比增加 3500 万元。

■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	635/373
总市值/流通(百万元)	10,346/6,074
12 个月最高/最低(元)	17.15/12.55

相关研究报告：

洲明科技(300232)《业绩预告点评：业绩符合预期，并购落地为高成长积蓄力量》—2018/01/11

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

业务布局完整，显示屏+景观照明双翼齐飞。2017 年公司内生外延同时发力，实现高增长。显示屏方面，大亚湾一期产能释放带动公司规模大幅扩张。年底大亚湾二期动工开建，将为公司长期高增长打造产能基础。公司目前年产能达到 26.21 万平米，未来产能还有翻倍空间。外延方面，公司收购五家公司，全面布局 LED 专业照明和景观文旅市场，将与公司现有的显示业务板块形成良好的协同作用。景观照明市场是 LED 下游又一高速增长领域，未来将驱动公司持续成长。

小间距高增长，市场与技术不断演进。2017 年公司小间距显示屏实现营业收入 15.25 亿元，同比增长 72.71%，位居全球前三。其中境内小间距营业收入为 7.45 亿元，同比增幅 117.2%，国内小间距渗透率持续提升。据奥维云网的数据，2017 年中国商显市场规模达到 469.5 亿，同比增长 25%，其中小间距 LED 显示屏的渗透率从 2014 年的不到 3% 上升至 2017 年的 8%，随着国家信息化、智慧城市等项目的开展，加上商显产品创新、技术更替，未来小间距显示屏在商显市场仍将加速渗透，有望迎来千亿级的商业市场空间。技术方面，公司研发了户内超微小间距 LED 系列产品（像素点间距在 P1.0mm-P0.5mm），引领行业发展。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，结合正装或倒装 Mini LED 芯片，实现集成式 CSP 单元板制造技术，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，极具创新性。技术上的领先保证了公司的市场竞争优势，是公司的核心竞争力。

盈利预测与估值。我们预计公司 2018~2020 年净利润分别为 4.61 亿、6.03 亿、8.00 亿，对应 PE 分别为 22/17/13X，给予“买入”评级。

风险提示。下游需求不及预期；收购整合遇阻。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3030.53	4885.73	6761.14	9264.94
(+/-%)	73.58%	61.22%	38.39%	37.03%
净利润(百万元)	284.30	461.14	603.39	799.94
(+/-%)	70.80%	62.20%	30.85%	32.57%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.73	0.95	1.26
市盈率(PE)	36	22	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)	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	3030.53	4885.73	6761.14	9264.94	净利润	287.71	461.14	603.39	799.94
营业成本	2120.08	3423.00	4789.44	6607.99	折旧与摊销	68.39	93.91	93.91	93.91
营业税金及附加	20.11	32.42	44.87	61.49	财务费用	41.18	48.86	67.61	92.65
销售费用	276.89	446.40	617.75	846.52	资产减值损失	56.97	39.50	46.35	47.61
管理费用	222.15	381.97	519.79	710.78	经营营运资本变动	393.51	331.61	281.00	303.63
财务费用	41.18	48.86	67.61	92.65	其他	-725.06	-25.45	-47.33	-49.46
资产减值损失	56.97	39.50	46.35	47.61	经营活动现金流净额	122.69	949.58	1044.94	1288.28
投资收益	-0.45	0.00	0.00	0.00	资本支出	-685.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	80.66	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	-604.79	0.00	0.00	0.00
营业利润	323.15	513.57	675.32	897.90	短期借款	292.62	-308.78	0.00	0.00
其他非经营损益	1.32	7.72	6.24	5.91	长期借款	-45.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	324.46	521.30	681.56	903.81	股权融资	193.51	0.00	0.00	0.00
所得税	36.75	60.16	78.17	103.87	支付股利	-31.50	-43.16	-73.44	-97.61
净利润	287.71	461.14	603.39	799.94	其他	-120.12	-49.28	-67.61	-92.65
少数股东损益	3.41	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	288.56	-401.22	-141.05	-190.26
归属母公司股东净利润	284.30	461.14	603.39	799.94	现金流量净额	-207.24	548.35	903.89	1098.01
资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	财务分析指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	642.24	1190.59	2094.48	3192.50	成长能力				
应收和预付款项	1285.54	1720.14	2459.25	3422.05	销售收入增长率	73.58%	61.22%	38.39%	37.03%
存货	860.21	1374.80	1930.21	2669.92	营业利润增长率	81.76%	58.93%	31.49%	32.96%
其他流动资产	28.17	45.41	62.84	86.11	净利润增长率	72.53%	60.28%	30.85%	32.57%
长期股权投资	231.78	231.78	231.78	231.78	EBITDA 增长率	123.05%	51.68%	27.50%	29.59%
投资性房地产	271.27	271.27	271.27	271.27	获利能力				
固定资产和在建工程	866.29	786.02	705.76	625.50	毛利率	30.04%	29.94%	29.16%	28.68%
无形资产和开发支出	507.31	494.36	481.40	468.44	三费率	17.83%	17.95%	17.82%	17.81%
其他非流动资产	198.77	198.08	197.39	196.70	净利率	9.49%	9.44%	8.92%	8.63%
资产总计	4891.58	6312.46	8434.38	11164.27	ROE	14.06%	18.71%	20.15%	21.64%
短期借款	308.78	0.00	0.00	0.00	ROA	5.88%	7.31%	7.15%	7.17%
应付和预收款项	1730.55	2595.88	3719.29	5123.27	ROIC	29.23%	41.39%	66.94%	107.25%
长期借款	7.66	7.66	7.66	7.66	EBITDA/销售收入	14.28%	13.43%	12.38%	11.70%
其他负债	798.10	1244.87	1713.43	2337.01	营运能力				
负债合计	2845.09	3848.41	5440.38	7467.94	总资产周转率	0.81	0.87	0.92	0.95
股本	634.72	634.72	634.72	634.72	固定资产周转率	5.40	6.80	10.59	16.61
资本公积	598.97	598.97	598.97	598.97	应收账款周转率	4.33	4.07	4.07	3.96
留存收益	724.98	1142.96	1672.92	2375.25	存货周转率	2.84	3.04	2.87	2.86
归属母公司股东权益	1793.86	2211.41	2741.37	3443.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.67%	—	—	—
少数股东权益	252.63	252.63	252.63	252.63	资本结构				
股东权益合计	2046.49	2464.04	2994.00	3696.33	资产负债率	58.16%	60.97%	64.50%	66.89%
负债和股东权益合计	4891.58	6312.46	8434.38	11164.27	带息债务/总负债	11.12%	0.20%	0.14%	0.10%
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E	流动比率	1.02	1.15	1.22	1.27
EBITDA	432.71	656.34	836.84	1084.46	速动比率	0.71	0.78	0.86	0.91
PE	35.83	22.09	16.88	12.74	每股指标				
PB	4.98	4.13	3.40	2.76	每股收益	0.45	0.73	0.95	1.26
PS	3.36	2.09	1.51	1.10	每股净资产	3.22	3.88	4.72	5.82
EV/EBITDA	20.47	12.19	8.48	5.53	每股经营现金	0.19	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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。