



2018-07-10

公司点评报告

买入/维持

洲明科技(300232)

目标价: 17.37

昨收盘: 10.35

信息技术 技术硬件与设备

## 行业景气度无虞，公司业绩超预期

### ■ 走势比较

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	761/452
总市值/流通(百万元)	7,879/4,674
12个月最高/最低(元)	17.15/9.34

#### 相关研究报告:

洲明科技(300232)《年报及一季报  
点评: 务布局完整, 成长性优良》  
--2018/04/27

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

**事件:** 公司发布 2018 年半年度业绩预告, 预计实现归母净利润 19,087 万元—20,996 万元, 同比增长 40%—54%。二季度单季度销售收入同比增长约 75%, 归母净利润同比增长约 80%。上半年汇兑收益约 600 万元。

**行业保持高景气度, 公司实现快速扩张。**上半年公司延续去年的高增长, 经历 Q1 的短暂低迷后 (扣除汇兑损失 Q1 其实依旧亮眼), Q2 公司营收端和利润端均保持超预期增长, 显示出公司整合完毕后的良好效果。2017 年公司内生外延同时发力, 为未来积蓄成长力量, 目前逐渐兑现。上半年来看, 显示屏业务销售收入 15 亿元, 同比增长 32%, 产能利用率饱满; 新纳入体系内的景观照明业务上半年也得到快速发展, 中标订单金额约 5.20 亿元, 按照目前的趋势, 公司预计下半年仍将保持较快的增长态势。LED 下游两大板块显示屏与景观照明均保持高景气度, 作为行业领先者, 公司是最大的受益者之一。

**上半年业务持续发力, 引领行业潮流。**产品方面, 公司依靠创新不断推出新技术与新产品, 6 月在 InfoComm USA 2018 展示了最新的 FTP 技术和 COS 技术及其应用产品, 实现了从技术原理到应用落地的转变, 被成功用于子公司雷迪奥新品 sapphire 显示屏和洲明 Unano 显示屏之中; 洲明 Mini LED 的技术成果已率先应用于行业高端项目当中。技术探索上, 洲明依旧领行业之先。**业务方面,**上半年公司引入在 LED 显示租赁领域深耕多年的深圳冠杰光电团队, 与现有部门合并, 构建全新 LED 显示租赁事业体系, 有望快速提升洲明在显示租赁领域的市场份额。**渠道建设方面,**公司继续精耕细作, 针对细分行业成立专门的行业团队, 加强公司产品在细分行业的拓展, 巩固公司现有的渠道优势。整体来看, 公司经营持续向好, 下半年又迎来旺季, 全年可期。

**盈利预测与估值。**我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2018~2020 年收入达到 48.86/67.61/92.65 亿, 归母净利润为 4.61/6.03/8.00 亿, 对应 PE 分别为 17/13/10X, 维持“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)	0.37	0.61	0.79	1.05
市盈率(PE)	28	17	13	10

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	332.79	294.30	241.86	251.55
财务费用	41.18	48.86	67.61	92.65	其他	-664.34	-55.81	-42.27	-46.93
资产减值损失	56.97	39.50	46.35	47.61	<b>经营活动现金流净额</b>	122.69	881.90	1010.86	1238.72
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	<b>投资活动现金流净额</b>	-604.79	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	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	<b>筹资活动现金流净额</b>	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	<b>现金流量净额</b>	-207.24	480.68	869.81	1048.46
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
货币资金	642.24	1122.92	1992.73	3041.19	<b>成长能力</b>				
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	1442.48	2031.96	2821.23	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	<b>获利能力</b>				
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%
<b>资产总计</b>	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%	40.25%	61.62%	92.87%
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	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	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	761.26	761.26	761.26	固定资产周转率	5.40	6.80	10.59	16.61
资本公积	598.97	472.43	472.43	472.43	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	2.73	2.84	2.69	2.67
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	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	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%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	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	0.77	0.84	0.89
PE	27.71	17.09	13.06	9.85	<b>每股指标</b>				
PB	3.85	3.20	2.63	2.13	每股收益	0.37	0.61	0.79	1.05
PS	2.60	1.61	1.17	0.85	每股净资产	2.69	3.24	3.93	4.86
EV/EBITDA	12.10	8.77	5.84	3.54	每股经营现金	0.16	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	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。