



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2018-10-28

公司点评报告

买入/维持

洲明科技(300232)

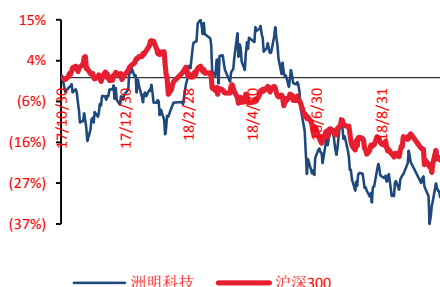
目标价:

昨收盘: 8.64

信息技术 技术硬件与设备

海外显示屏业务发力，保持高增长

■ 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)	6,577/3,901
12个月最高/最低(元)	17.15/7.80

相关研究报告:

洲明科技(300232)《年报点评:显示屏业务高增长,照明板块态势良好》—2018/08/26

洲明科技(300232)《行业景气度无虞,公司业绩超预期》—2018/07/10

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

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

联系人: 刘尚

Email: liushang@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年三季报, 实现营业收入 31.85 亿元, 同比增长 62.19%; 实现归母净利润 3.24 亿元, 同比增长 50.63%。其中单三季度实现营业收入 11.50 亿元, 同比增长 54.65%; 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 56.00%。

现金流方面, 前三季度经营活动产生的现金流量净额为 7531 万元, 去年同期为-1408 万元。

保持高增长, 主要由显示屏业务贡献。 Q3 营收与利润依旧保持 50% 以上的增长, 是公司强大的竞争力的体现, 也侧面印证的行业景气度。从具体业务来看, 显示屏仍然是营收与利润的主要来源, Q3 显示屏占营收比例为 83.19%, 相对半年报提升 3.87pct。而显示屏业务中, 主要来自海外业务的高增长, Q3 显示屏海外业务实现营收 6.08 亿, 同比增长 66.82%, 相对半年报增速 11.25% 大为提升; 其中小间距业务保持同比高增长, Q3 海外小间距销售额 3.00 亿, 同比增长 66.16%, 而半年报增速还只是 28.95%。海外显示屏业务并没有受关税增加的影响, 反而因为品质与价格优势而突飞猛进。

毛利率与三费保持稳定, 研发投入大幅增加。 前三季度毛利率为 30.72%, 净利率为 10.35%, 相对半年报基本持平。前三季度销售费用率 8.70%, 同比-1.32pct; 管理费用率(含研发费用) 8.55%, 同比+1.64pct; 财务费用率-0.44%, 同比-1.65pct。其中研发投入 1.33 亿, 同比大增 115.08%。公司坚持以创新引领行业, 今年以来持续在 MiniLED 屏、LED 电影屏、三维空间智能交互技术等新方向投入研发, 为公司保持长期竞争力作储备。

显示屏与照明业务保持景气, 公司享受行业发展红利。 LED 显示屏特别是小间距屏仍旧是 LED 下游最景气的细分板块, 公司作为小间距龙头引领行业快速发展; 景观照明和专业照明作为公司新开拓的业务, 今年亦保持高增长, 前三季度实现销售收入约 5.70 亿元。受益于城镇化进程与各项重大公共事项驱动, 国内景观照明行业未来几年内将保持高增长, 公司相关布局也将迎来收获期, 为公司高成长提供有力支撑。

盈利预测与估值。 看好公司在两大高成长赛道的布局与协同效应。我们预计公司 2018~2020 年收入为 44.99/62.61/83.94 亿元, 归母净利润为 4.47/6.11/8.07 亿元。维持“买入”评级。

风险提示。 LED 下游需求减弱; 宏观经济大幅波动。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,030.5	4,499.6	6,261.0	8,394.1
(+/-%)	72.94%	48.48%	39.15%	34.07%
净利润(百万元)	284.3	446.6	611.4	807.0
(+/-%)	70.80%	57.09%	36.91%	31.98%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.40	0.70	0.96
市盈率(PE)	30.4	12.3	9.0	6.8

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	778	642	770	1454	2252	营业收入	1746	3031	4500	6261	8394
应收和预付款项	392	1147	1121	1604	2133	营业成本	1226	2120	3137	4405	5922
存货	597	860	1118	1551	2093	营业税金及附加	14	20	32	44	59
其他流动资产	71	167	182	242	315	销售费用	171	277	421	582	782
流动资产合计	1838	2816	3191	4851	6792	管理费用	140	222	340	468	630
长期股权投资	25	232	262	292	322	财务费用	-30	41	0	0	0
投资性房地产	0	271	291	311	331	资产减值损失	43	57	60	80	100
固定资产	363	759	947	1136	1276	投资收益	-4	0	-2	-1	-1
在建工程	163	108	85	52	22	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	77	113	132	154	174	营业利润	178	323	507	681	899
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	12	1	5	4	4
其他非流动资产	768	2075	2359	2638	2868	利润总额	189	324	512	684	903
资产总计	2606	4892	5550	7489	9661	所得税	23	37	59	78	104
短期借款	16	309	0	0	0	净利润	167	288	453	606	799
应付和预收款项	535	1055	1202	1711	2276	少数股东损益	0	3	6	8	11
长期借款	54	8	8	8	8	归母股东净利润	166	284	447	598	789
其他负债	478	1473	1874	2729	3568						
负债合计	1082	2845	3083	4447	5851	预测指标					
股本	607	635	635	635	635		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	433	599	599	599	599	毛利率	29.79%	30.04%	30.28%	29.89%	29.70%
留存收益	472	725	1140	1706	2463	销售净利率	9.53%	9.38%	9.93%	9.77%	9.61%
归母公司股东权益	1512	1794	2209	2775	3532	销售收入增长率	33.65%	73.58%	48.48%	39.15%	34.07%
少数股东权益	11	253	259	267	277	EBIT 增长率	6.43%	129.66%	39.95%	36.80%	32.02%
股东权益合计	1523	2046	2467	3042	3809	净利润增长率	46.57%	70.80%	57.09%	36.91%	31.98%
负债和股东权益	2606	4892	5550	7489	9661	ROE	11.01%	15.85%	20.22%	21.93%	22.64%
						ROA	6.39%	5.81%	8.05%	8.16%	8.34%
						ROIC	19.15%	29.07%	45.30%	77.91%	122.54%
						EPS (X)	0.29	0.47	0.70	0.96	1.27
						PE (X)	51.45	30.43	12.28	8.97	6.80
						PB (X)	5.99	5.06	2.48	1.97	1.54
						PS (X)	5.19	3.00	1.22	0.88	0.65
						EV/EBITDA (X)	40.59	20.16	7.60	4.78	2.91

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	218	123	887	1215	1339
投资性现金流	-149	-605	-450	-499	-510
融资性现金流	275	289	-309	-32	-32
现金增加额	22	-14	0	0	0

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。