

洲明科技 (300232)

公司研究/点评报告

三季报符合预期，LED 小间距持续高成长

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 29 日

一、事件概述

洲明科技发布 18 年三季报：前三季度实现营收 31.85 亿元，同比增长 62.19%，归属于上市公司股东的净利润为 3.24 亿元，同比增长 50.63%，扣非净利润为 3.11 亿元，同比增长 53.8%，基本 EPS 为 0.42 元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，期间费用率大幅下降，小间距 LED 高景气

1、(1)公司在业绩预告中表示：1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 31,888.06 万元—32,673.01 万元，同比增长 48.43%—52.09%。实际业绩落入公告预测业绩区间中值附近。(2)综合毛利率为 30.72%，同比下降 0.86 个百分点；(3)期间费用率为 12.62%，同比下降 5.52 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 8.70%/4.36%/-0.44%，分别下降 1.32/2.55/1.65 个 pct。

2、18Q3 实现营收 11.50 亿元，同比增长 54.65%，归属于上市公司股东的净利润为 1.22 亿元，同比增长 56.00%，基本 EPS 为 0.16 元；综合毛利率为 30.86%，同比下降 0.32 个 pct，期间费用率为 12.56%，同比下降 5.61 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9.00%/4.99%/-1.43%，分别提升 0.04 个 pct、下降 2.34/3.31 个 pct。

3、业绩增长主要来自：(1) LED 小间距持续高景气、业务高增长，国内 LED 小间距开拓持续取得新突破；(2) 成本管控成效明显，期间费用率大幅下降，盈利能力不断改善；(3) 受益清华康利、杭州柏年等子公司并表，景观照明业务迅速崛起。

➤ 国内 LED 显示屏收入增速快于海外，LED 小间距成为增长的主力

公司持续深耕国内 LED 小间距市场，在公安、交通、能源、会议、教育等领域深挖客户需求、下沉营销资源，市场渗透率不断提高。1-9 月国内、海外 LED 显示屏收入分别为 11.11 亿元、14.83 亿元，分别同比增长 65.08%、28.82%；1-9 月国内、海外 LED 小间距收入分别为 7.75 亿元、7.79 亿元，分别同比增长 67.03%、41.12%，LED 小间距占 LED 显示比重约 6 成。公司与华为、软通等合作发力智慧城市领域，并完成深圳市福田区智慧城市运营中心、中电深圳智慧城市运营中心等标杆项目。智慧城市建设将从一、二线城市渗透到三、四线城市，海外市场将兴起 LED 小间距替换激光投影、广告机、DLP、LCD 拼接屏的潮流，公司将有望受益。

➤ 收购标的整合顺利，租赁、体育业务竞争力持续提升

公司与雷迪奥、蓝普科技深度融合，形成了多场景、多层次客户群的显示解决方案，租赁类显示屏多年保持全球第一，参与了 2018 年俄罗斯世界杯、2018 年法国超级杯、2018 年全国男子篮球联赛、2018 年 NBA5v5 精英篮球赛等赛事。

➤ 积极布局 Mini LED 与电影屏市场，景观照明突破大订单

公司研发 Mini LED 产品，并推进电影屏的 DCI 国际标准认证与测试，为进入电影院做充足的准备。18 年是公司景观照明元年，子公司清华康利承接恩施市清江美化亮化工程，项目金额约 5.1 亿元（分三期，一期 1.84 亿元）。景观照明投资小、见效快，是地方政府青睐的投资之一，公司将受益景观照明的兴起。

推荐

维持评级

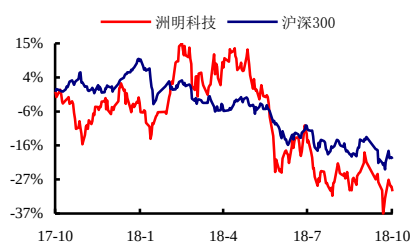
当前价格： 8.64 元

交易数据

2018-10-26

近 12 个月最高/最低(元)	17.15/7.8
总股本(百万股)	761
流通股本(百万股)	452
流通股比例(%)	59.32
总市值(亿元)	66
流通市值(亿元)	39

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127512

邮箱： zhengping@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 洲明科技 (300232) 公司点评：Q3 业绩符合预期，拟发行可转债加码主业
2. 洲明科技 (300232) 公司点评：Q3 业绩符合预期，受益智慧城市、海外市场

➤ **可转债发行取得核准批复，将解决 LED 显示产能瓶颈**

公司拟公开发行可转债 54,803.46 万元（含）用于合同能源管理项目、LED 小间距显示屏产能升级项目、LED 显示屏研发中心升级项目、收购股权项目、补充流动资金项目，9 月 7 日收到核准批复。

三、投资建议

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.58 元、0.80 元、1.05 元，对应 PE 分别为 15.0X/10.8X/8.2X。考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、LED 屏行业竞争加剧；2、海外市场拓展不及预期；3、景观照明增长不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3,031	4,619	6,331	8,272
增长率（%）	73.6%	52.4%	37.1%	30.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	284	441	610	798
增长率（%）	70.8%	55.1%	38.4%	30.8%
每股收益（元）	0.47	0.58	0.80	1.05
PE（现价）	18.4	14.9	10.8	8.2
PB	3.1	2.9	2.3	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	3,031	4,619	6,331	8,272
营业成本	2,120	3,267	4,514	5,941
营业税金及附加	20	33	44	58
销售费用	277	394	579	740
管理费用	222	311	445	565
EBIT	391	613	749	968
财务费用	41	19	19	19
资产减值损失	57	94	35	40
投资收益	(0)	(2)	(1)	(1)
营业利润	323	498	693	907
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	324	503	697	911
所得税	37	58	80	105
净利润	288	445	617	807
归属于母公司净利润	284	441	610	798
EBITDA	460	722	892	1,150

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	642	1308	2085	3026
应收账款及票据	1053	1087	1514	1968
预付款项	117	140	212	270
存货	860	1222	1669	2205
其他流动资产	28	28	28	28
流动资产合计	2816	3815	5548	7549
长期股权投资	232	232	232	232
固定资产	759	1051	1378	1694
无形资产	514	418	479	486
非流动资产合计	2075	2145	2361	2479
资产合计	4892	5960	7909	10028
短期借款	309	309	309	309
应付账款及票据	1350	1744	2402	3164
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	2766	3389	4722	6034
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	71	71	71	71
非流动负债合计	79	79	79	79
负债合计	2845	3468	4801	6113
股本	635	761	761	761
少数股东权益	253	257	264	272
股东权益合计	2046	2492	3108	3915
负债和股东权益合计	4892	5960	7909	10028

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	73.6%	52.4%	37.1%	30.7%
EBIT 增长率	101.4%	56.6%	22.2%	29.3%
净利润增长率	70.8%	55.1%	38.4%	30.8%
盈利能力				
毛利率	30.0%	29.3%	28.7%	28.2%
净利润率	9.4%	9.5%	9.6%	9.7%
总资产收益率 ROA	5.8%	7.4%	7.7%	8.0%
净资产收益率 ROE	15.8%	19.7%	21.4%	21.9%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
现金比率	0.2	0.4	0.4	0.5
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	84.3	80.1	81.5	81.0
存货周转天数	125.4	130.0	128.5	129.0
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	2.8	2.9	3.7	4.8
每股经营现金流	0.2	1.1	1.5	1.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.4	14.9	10.8	8.2
PB	3.1	2.9	2.3	1.8
EV/EBITDA	13.6	7.7	5.4	3.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	288	445	617	807
折旧和摊销	125	203	179	222
营运资金变动	(322)	197	342	211
经营活动现金流	123	861	1,154	1,257
资本开支	221	174	356	296
投资	(362)	0	0	0
投资活动现金流	(605)	(176)	(357)	(297)
股权募资	185	0	0	0
债务募资	142	0	0	0
筹资活动现金流	289	(19)	(19)	(19)
现金净流量	(194)	666	778	941

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。