



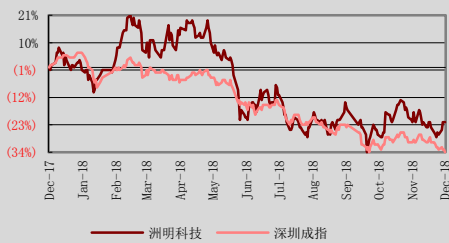
300232.SZ

买入

市场价格：人民币 9.24

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(23.3)	0.9	(6.9)	(21.7)
相对深证成指	12.2	6.4	6.5	12.2

发行股数(百万)	761
流通股(%)	59
流通股市值(人民币 百万)	4,183
3个月日均交易额(人民币 百万)	53
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
林泓锋	41

资料来源：公司数据，聚源及中银国际证券
以2018年12月27日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子
赵琦
021-20328313
qi.zhao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

洲明科技

有望持续受益于小间距渗透以及技术更新

公司是国内 LED 应用领域龙头公司之一，形成了 LED 显示屏、LED 照明（包括 LED 景观照明、专业照明）两大业务板块，其中 LED 显示领域 LED 小间距、租赁类、体育类、创意类、固装类 LED 显示屏、智能标识标牌等产品，并为客户提供一体化、智能化的综合性解决方案各板块之间协同发展，共同促进公司业绩平衡、稳健增长。

支撑评级的要点

- LED 显示领域，公司市场份额全球市场前三，近年的增长的驱动力主要来自技术推动下小间距屏的市场需求以及应用领域的持续增长。根据前瞻产业研究院发布数据显示，2017 年国内 LED 小间距显示屏市场规模达到 59 亿元，同比增长 69%，预计 2020 年我国 LED 小间距显示屏市场规模将达 177 亿元。同时应用领域持续拓展，从安防、人防、交通、能源、军队等专业显示市场渗透率将持续提升，到电子白板到会议室、教育、电影屏等新兴领域的应用逐步被打开，新市场拓展亦带来小间距市场的发展。同时 Mini-LED 以及 Micro-LED 等新技术有望推动 LED 显示更多领域应用。公司有望持续受益。
- LED 照明领域渗透率预计持续提升，景观照明作为提升居民生活质量，提升夜游经济，从市政走向旅游市场。同时 5G 带动下智慧城市智慧照明预计也将成为 LED 领域新亮点。

评级面临的主要风险

- 客户拓展不及预期，夜游经济发展不及预期，Mini-LED 以及 Micro-LED 进展不及预期

估值

- 预计 2018~2020 年实现净利润分别为 4.28 亿、5.89 亿和 7.97 亿元，EPS 分别为 0.563 元、0.774 元和 1.047 元，当前股价对应估值为 16.4 倍、11.9 倍和 8.8 倍。看好公司小间距市场拓展以及新市场应用带来的新的机会，首次覆盖给予买入评级。

投资摘要

年结日：12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	1,746	3,031	4,546	6,182	8,284
变动(%)	34	74	50	36	34
净利润(人民币 百万)	166	284	428	589	797
全面摊薄每股收益(人民币)	0.219	0.373	0.563	0.774	1.047
变动(%)	(55.7)	70.8	50.7	37.6	35.2
全面摊薄市盈率(倍)	42.3	24.7	16.4	11.9	8.8
价格/每股现金流量(倍)	32.3	57.3	(55.3)	8.6	9.4
每股现金流量(人民币)	0.29	0.16	(0.17)	1.07	0.98
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.9	16.7	11.4	7.9	5.5
每股股息(人民币)	0.041	0.042	0.113	0.155	0.209
股息率(%)	0.4	0.5	1.2	1.7	2.3

资料来源：公司数据及中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	1,746	3,031	4,546	6,182	8,284
销售成本	(1,240)	(2,140)	(3,173)	(4,356)	(5,873)
经营费用	(308)	(488)	(779)	(1,057)	(1,407)
息税折旧前利润	198	403	594	769	1,005
折旧及摊销	(46)	(68)	(65)	(71)	(72)
经营利润 (息税前利润)	152	334	529	698	933
净利息收入/(费用)	30	(41)	(30)	(17)	(13)
其他收益/(损失)	8	31	(2)	(2)	(3)
税前利润	189	324	497	679	917
所得税	(23)	(37)	(64)	(83)	(111)
少数股东权益	0	3	5	7	10
净利润	166	284	428	589	797
核心净利润	168	284	428	589	797
每股收益 (人民币)	0.219	0.373	0.563	0.774	1.047
核心每股收益 (人民币)	0.220	0.374	0.562	0.774	1.047
每股股息 (人民币)	0.041	0.042	0.113	0.155	0.209
收入增长(%)	34	74	50	36	34
息税前利润增长(%)	14	120	58	32	34
息税折旧前利润增长(%)	14	103	47	30	31
每股收益增长(%)	(56)	71	51	38	35
核心每股收益增长(%)	(56)	69	51	38	35

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	189	324	497	679	917
折旧与摊销	46	68	65	71	72
净利息费用	(30)	41	30	17	13
运营资本变动	282	(143)	18	284	773
税金	(22)	(33)	(64)	(83)	(111)
其他经营现金流	(247)	(135)	(673)	(155)	(917)
经营活动产生的现金流	218	123	(127)	814	748
购买固定资产净值	(0)	36	91	38	43
投资减少/增加	(19)	(551)	(0)	(0)	(0)
其他投资现金流	(130)	(90)	(182)	(75)	(86)
投资活动产生的现金流	(149)	(605)	(91)	(38)	(43)
净增权益	(32)	(32)	(86)	(118)	(159)
净增债务	(60)	246	536	147	0
支付股息	32	32	86	118	159
其他融资现金流	334	42	176	(135)	(172)
融资活动产生的现金流	275	289	712	13	(172)
现金变动	344	(194)	494	788	533
期初现金	365	778	642	1,136	1,925
公司自由现金流	69	(482)	(218)	776	705
权益自由现金流	(21)	(194)	348	940	717

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	778	642	1,136	1,925	2,458
应收帐款	433	1,169	1,061	1,984	2,190
库存	597	860	1,514	1,657	2,563
其他流动资产	22	117	2	183	100
流动资产总计	1,838	2,816	3,763	5,809	7,380
固定资产	526	866	891	852	810
无形资产	77	113	119	129	143
其他长期资产	98	677	523	606	699
长期资产总计	701	1,657	1,532	1,586	1,652
总资产	2,606	4,892	5,711	7,736	9,279
应付帐款	741	1,350	1,442	2,538	2,883
短期债务	16	309	632	500	500
其他流动负债	243	1,107	710	1,014	1,565
流动负债总计	1,000	2,766	2,784	4,052	4,948
长期借款	54	8	221	500	500
其他长期负债	29	71	20	20	20
股本	761	761	761	761	761
储备	905	1,324	1,667	2,138	2,776
股东权益	1,667	2,085	2,428	2,899	3,537
少数股东权益	11	253	258	265	274
总负债及权益	2,606	4,892	5,711	7,736	9,279
每股帐面价值 (人民币)	2.19	2.74	3.19	3.81	4.65
每股有形资产 (人民币)	2.09	2.59	3.03	3.64	4.46
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.93)	(0.43)	(0.37)	(1.21)	(1.91)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	11.3	13.3	13.1	12.4	12.1
息税前利润率(%)	8.7	11.0	11.6	11.3	11.3
税前利润率(%)	10.8	10.7	10.9	11.0	11.1
净利率(%)	9.5	9.4	9.4	9.5	9.6
流动性					
流动比率(倍)	1.8	1.0	1.4	1.4	1.5
利息覆盖率(倍)	n.a.	8.1	17.8	41.9	73.7
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	1.2	0.7	0.8	1.0	1.0
估值					
市盈率(倍)	42.3	24.7	16.4	11.9	8.8
核心业务市盈率(倍)	41.9	24.7	16.4	11.9	8.8
市净率(倍)	4.2	3.4	2.9	2.4	2.0
价格/现金流(倍)	32.3	57.3	(55.3)	8.6	9.4
企业价值/息税折旧前利润(倍)	31.9	16.7	11.4	7.9	5.5
周转率					
存货周转天数	137.6	124.3	136.6	132.9	131.2
应收帐款周转天数	83.7	96.5	89.5	89.9	91.9
应付帐款周转天数	114.4	125.9	112.1	117.5	119.4
回报率					
股息支付率(%)	18.9	11.2	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	12.3	15.2	19.0	22.1	24.8
资产收益率(%)	6.2	7.9	8.7	9.1	9.6
已运用资本收益率(%)	2.9	3.2	3.5	3.8	4.4

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测