

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

洲明科技(300232)

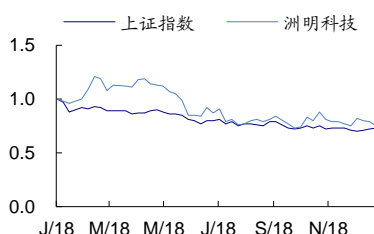
买入

2018 年业绩预告点评

(维持评级)

2019 年 01 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	761/453
总市值/流通(百万元)	6,638/3,947
上证综指/深圳成指	2,596/7,581
12 个月最高/最低(元)	14.69/7.59

相关研究报告:

《洲明科技-300232-2018 年三季度业绩: 三季度符合预期, 全年继续看好》——2018-10-29
 《洲明科技-300232-2018 年三季度业绩预告: LED 显示领军企业三季度继续保持高速增长》——2018-10-15
 《洲明科技-300232-2018 年半年度报点评: 小间距 LED 增长势头持续, LED 照明扬帆起航》——2018-08-24
 《洲明科技-300232-2018 年半年度业绩快报点评: LED 显示领军企业迎二季度快速增长》——2018-07-10
 《洲明科技-300232-2017 年报及 2018 年 1 季报点评: 产能释放助力业绩稳步释放》——2018-04-25

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

小间距领先企业, 持续较快增长

● 预告 18 年实现净利润同比+46%-63%, 符合市场预期

公司预告 2018 年全年实现归母净利润约 4.16~4.62 亿元, 同比+46%~63%, 净利润中值为 4.39 亿元, 同比增长约 55%。其中单四季度公司实现归母净利润 0.92~1.38 亿元, 同比增长+33%~100%, 净利润中值为 1.15 亿元, 同比增长 58%, 环比基本持平。

● 全年业绩喜人, 系 LED 显示屏及照明两大业务保持稳步增长

公司全年业绩高速增长, 主要系公司在 LED 显示屏、LED 照明两大主营业务板块均实现了快速发展。受益显示消费升级 LED 小间距兴起, 公司显示业务预计全年保持 40%+ 的增速。照明板块方面, 随着全国重点亮化项目需求快速增长, 且公司 17 年底收购多家优秀 LED 照明工程企业并表, 激发公司 18 年照明板块业绩表现出色。

● 公司经营现金流净额同比增长显著, 盈利质量继续保持优秀

公司预计 18 年经营活动现金流量净额约为 3.20 亿元以上, 同比增长+160%, 其中单四季度实现经营活动现金流量净额约 2.45 亿元, 同比增长 79%, 环比增长超 3 倍。分析公司经营活动现金流量净额/净利润比值为 0.69~0.77, 2017 年该比值为 0.43, 同比提升约 60%~78%, 主要系公司加强信用政策管理, 改善客户回款力度, 公司盈利质量进一步优化。

● 维持“买入”评级

公司是 LED 显示+专用照明领军企业, 本部定位高端制造, 雷迪奥、蓝普等子公司定位经销和工程应用, 战略上已经打通下游经销和应用环节形成一体化战略, 打开显示+照明千亿市场空间。预计 2018~2020 年净利润 4.50/6.45/8.43 亿元, 增速为 58%/43%/31%, 对应 PE 15/10/8X, 给予“买入”评级。

● 风险提示

LED 下游景气度不及预期
 宏观经济不及预期

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,031	4,667	6,534	8,821
(+/-%)	73.6%	54.0%	40.0%	35.0%
净利润(百万元)	284	450	645	843
(+/-%)	70.8%	58.4%	43.3%	30.6%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.59	0.85	1.11
EBIT Margin	12.9%	12.4%	11.8%	11.9%
净资产收益率(ROE)	15.8%	20.1%	22.3%	22.6%
市盈率(PE)	19.5	14.7	10.3	7.9
EV/EBITDA	18.3	15.2	13.2	11.9
市净率(PB)	3.09	2.96	2.30	1.78

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	642	692	775	837
应收款项	1169	1158	1622	2189
存货净额	860	1431	2385	3203
其他流动资产	145	139	325	2025
流动资产合计	2816	3420	5107	8255
固定资产	866	1037	1208	1359
无形资产及其他	113	608	804	800
投资性房地产	864	864	864	864
长期股权投资	232	239	244	244
资产总计	4892	6169	8227	11523
短期借款及交易性金融负债	309	1329	1848	3207
应付款项	1350	1973	2738	3677
其他流动负债	1107	283	401	542
流动负债合计	2766	3585	4987	7426
长期借款及应付债券	8	8	8	8
其他长期负债	71	71	71	71
长期负债合计	79	79	79	79
负债合计	2845	3664	5066	7505
少数股东权益	253	260	271	286
股东权益	1794	2244	2890	3733
负债和股东权益总计	4892	6169	8227	11523

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.45	0.59	0.85	1.11
每股红利	0.06	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.83	2.95	3.80	4.90
ROIC	19%	17%	16%	15%
ROE	16%	20%	22%	23%
毛利率	30%	30%	31%	32%
EBIT Margin	13%	12%	12%	12%
EBITDA Margin	15%	15%	14%	13%
收入增长	74%	54%	40%	35%
净利润增长率	71%	58%	43%	31%
资产负债率	63%	64%	65%	68%
息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	19.5	14.7	10.3	7.9
P/B	3.1	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	18.3	15.2	13.2	11.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3031	4667	6534	8821
营业成本	2120	3265	4515	6042
营业税金及附加	20	29	41	56
销售费用	277	467	751	1058
管理费用	222	327	455	613
财务费用	41	31	61	99
投资收益	(0)	1	55	50
资产减值及公允价值变动	(57)	(20)	(5)	(5)
其他收入	30	0	0	0
营业利润	323	530	760	998
营业外净收支	1	12	17	17
利润总额	324	542	777	1015
所得税费用	37	84	120	157
少数股东损益	3	8	11	14
归属于母公司净利润	284	450	645	843

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	284	450	645	843
资产减值准备	14	17	10	11
折旧摊销	66	98	118	137
公允价值变动损失	57	20	5	5
财务费用	41	31	61	99
营运资本变动	(308)	(738)	(711)	(1995)
其它	(11)	(9)	1	4
经营活动现金流	102	(163)	69	(996)
资本开支	(359)	(800)	(500)	(301)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(566)	(807)	(505)	(301)
权益性融资	185	0	0	0
负债净变化	(46)	0	0	0
支付股利、利息	(35)	0	0	0
其它融资现金流	306	1020	519	1359
融资活动现金流	329	1020	519	1359
现金净变动	(135)	50	83	62
货币资金的期初余额	778	642	692	775
货币资金的期末余额	642	692	775	837
企业自由现金流	(254)	(951)	(441)	(1271)
权益自由现金流	6	43	26	5

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032