

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

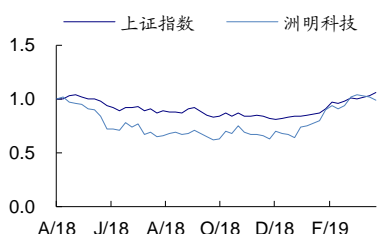
IT 硬件与设备

**洲明科技(300232)**
**买入**

2019 年 1 季报

(维持评级)

2019 年 04 月 26 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)	9,873/5,876
上证综指/深圳成指	3,124/9,908
12 个月最高/最低(元)	15.55/7.59

**相关研究报告:**

《洲明科技-300232-2018 年业绩预告点评: 小间距领先企业, 持续较快增长》——2019-01-21

《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

**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**

## 稳扎稳打, 迈向全球 LED 视显领导者

### ● 扣非净利润 18 年同比+59%, 19Q1 同比+53%, 符合市场预期

18 年总营收 45.24 亿, 同比+49.24%, 归母净利润 4.12 亿元, 同比+45.01%, 扣非净利润 4.03 亿元, 同比+58.79%。毛利率 31.48%, 同比+1.43pct, 净利率 9.42%, 同比基本持平。随着 LED 高端显示及照明需求提升, 公司两大业务保持较快增长。

2019Q1 营收 11.18 亿元, 同比+30.09%, 归母净利润 0.82 亿元, 同比+56.65%, 扣非净利润 0.73 亿元, 同比+53.49%, 毛利率 30.84%, 同比增长 3.41pct, 净利率 7.11%, 同比增长 0.90pct。基本符合预期。

### ● 分板块业务数据, LED 显示屏及照明业务均保持良好增速

① 18 年显示营收 37.10 亿元, 同比增长 40.01%, 毛利率 28.93%, 同比持平, 其中小间距业务 11.19 亿元, 同比增长 48.95%, 保持较快增速。

② 18 年照明业务营收 7.95 亿, 同比增长 120.99%, 其中 LED 专业照明营收 3.01 亿元, 同比 44.42%, LED 景观照明营收 4.93 亿元, 同比 142.24%。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, 激发公司 18 年照明板块业绩表现出色。

### ● 公司经营性现金流增长显著, 大亚湾二期加紧建设突破产能瓶颈

公司 18 年经营性现金流量净额约为 3.20 亿元, 同比增长 160%, 经营性现金流量净额/净利润比值为 0.75, 同比增长 74%, 改善显著, 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。

公司在建工程余额达 2.20 亿元, 相比期初增长 77%, 主要系大亚湾二期及 EMC 项目建设进度加快, 目前公司由于产能不足, 仍需要产能外协, 18 年外协加工比例达 47%, 预计今年年底大亚湾二期完成建设投产, 将帮助公司未来支撑百亿级产值及销售。

### ● LED 应用优质企业, 维持“买入”评级

公司作为 LED 显示+专用照明领军企业, 受益于高端 LED 应用需求提升。预计 2019~2020 年净利润 5.79/7.44 亿元, 增速为 41%/29%, 对应 PE 17/13X, 给予“买入”评级。

### ● 风险提示

LED 下游景气度不及预期

**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,524	6,108	7,824	9,788
(+/-)%	49.3%	35.0%	28.1%	25.1%
净利润(百万元)	412	579	744	1022
(+/-)%	45.0%	40.5%	28.5%	37.3%
摊薄每股收益(元)	0.54	0.76	0.98	1.34
EBIT Margin	16.9%	13.3%	12.8%	12.8%
净资产收益率(ROE)	17.4%	19.7%	20.2%	21.7%
市盈率(PE)	24.0	17.1	13.3	9.7
EV/EBITDA	15.8	16.2	14.4	12.6
市净率(PB)	4.17	3.35	2.68	2.10

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

**公司过去 5 年主要财务数据情况**

公司过去 5 年营收及净利润增速呈现较快增长, 主要系小间距行业需求旺盛, 公司产品竞争力突出, 公司盈利能力逐年提高。

**表 1: 5 年主要财务数据情况**

	2019-03-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
报告期	一季报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	11.18	45.24	30.31	17.46	13.06
同比(%)	30.09	49.29	73.58	33.65	34.21
营业总成本	10.28	40.62	27.37	15.64	11.57
营业利润	0.99	4.82	3.23	1.78	1.46
同比(%)	65.80	49.09	81.75	21.57	74.37
利润总额	0.98	4.85	3.24	1.89	1.65
同比(%)	55.65	49.39	71.29	14.55	74.70
净利润	0.79	4.26	2.88	1.67	1.44
归属母公司股东的净利润	0.82	4.12	2.84	1.66	1.14
同比(%)	56.65	45.01	70.80	46.57	86.61
非经常性损益	0.09	0.09	0.31	0.10	0.20
扣非后归属母公司股东的净利润	0.73	4.03	2.54	1.56	0.94
同比(%)	53.49	58.79	62.60	66.49	80.52
研发费用	0.43	2.07	1.09	0.76	0.52
EBIT		5.06	3.69	1.52	1.33
EBITDA		6.15	4.37	1.98	1.74
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	3.36	17.41	15.85	11.01	11.03
ROE(加权)(%)	3.22	20.46	17.21	14.03	16.07
扣非后 ROE(摊薄)(%)	2.99	17.02	14.15	10.32	9.10
ROA(%)	1.25	7.54	7.67	7.74	9.49
ROIC(%)	2.93	15.70	14.40	11.90	15.03
销售毛利率(%)	30.84	31.48	30.04	29.79	31.25
销售净利率(%)	7.11	9.42	9.49	9.55	11.05
EBIT Margin	11.42	11.58	10.60	10.70	12.65
EBITDA Margin(%)		13.99	12.86	13.35	15.75
资产负债率(%)	57.26	59.14	58.16	41.54	39.01
资产周转率(倍)	0.18	0.80	0.81	0.81	0.86
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	97.18	91.56	82.67	102.71	88.55
每股指标					
EPS(基本)	0.11	0.54	0.47	0.29	0.56
EPS(稀释)	0.10	0.54	0.46	0.29	0.56
EPS(摊薄)	0.11	0.54	0.45	0.27	0.49
扣非后 EPS(基本)		0.53	0.41	0.27	0.46
每股净资产 BPS	3.02	2.90	2.83	2.49	4.48
每股销售额 SPS	1.47	5.94	4.77	2.88	5.68
每股经营现金流 OCFPS	-0.09	0.42	0.19	0.36	0.34
每股现金净流量 CFPS	-0.34	0.46	-0.33	0.60	0.80
P/E(TTM)	26.16	18.48	35.91	61.79	78.35
P/E(LYR)	38.21	25.55	54.53	79.73	147.55
P/B(MRQ)	4.43	3.07	5.06	5.99	8.73
P/S(TTM)	2.39	1.71	3.63	5.82	7.22

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

按季度财务数据显示，公司盈利能力保持良好，公司毛利率基本在 30%左右，净利率 7~10%。

**表 2：公司季度财务表现**

	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30	2018-03-31
报告类型	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	11.18	13.39	11.50	11.76	8.59
同比(%)	30.09	25.54	54.65	73.04	58.95
营业总成本	10.28	12.45	10.27	9.90	8.00
营业利润	0.99	1.10	1.27	1.86	0.59
同比(%)	65.80	29.27	44.32	96.77	6.31
利润总额	0.98	1.04	1.31	1.87	0.63
净利润	0.79	0.97	1.22	1.54	0.53
同比(%)	49.03	32.16	54.63	79.73	7.15
归属母公司股东的净利润	0.82	0.89	1.22	1.49	0.53
同比(%)	56.65	27.63	56.00	71.42	5.88
扣非后归属母公司股东的净利润	0.73	0.92	1.17	1.46	0.48
同比(%)	53.49	77.97	52.95	81.42	6.14
EPS	0.11	0.12	0.16	0.20	0.08
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	10.86	12.87	10.58	9.25	8.72
经营活动现金净流量	-0.68	2.45	0.57	0.17	0.01
购建固定无形长期资产支付的现金	1.16	0.32	0.34	0.27	0.21
投资支付的现金	0.13	-4.03	0.05	1.74	2.59
投资活动现金净流量	-1.28	-0.85	-0.33	-2.04	-2.79
吸收投资收到的现金		1.58	0.00		
取得借款收到的现金	0.81	4.13	1.17	3.20	3.41
筹资活动现金净流量	-0.59	1.86	-0.19	1.85	2.59
现金流量净额	-2.60	3.57	0.13	0.09	-0.32
关键比率					
ROE(%)	3.42	3.96	5.95	7.66	2.87
扣非后 ROE(%)	3.05	4.11	5.67	7.55	2.61
ROA(%)	1.25	1.56	2.13	2.93	1.08
销售毛利率(%)	30.84	33.29	30.86	32.97	27.44
销售净利率(%)	7.11	7.22	10.62	13.12	6.20

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

按季度成本费用率，公司毛利率保持稳定，显现公司较为出色的运营管控能力，提升生产效率。

**表 3：公司按季度成本费用率**

	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30	2018-03-31
报告期	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业总收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
营业收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他业务收入(金融类)					
营业总成本	91.96	93.01	89.27	84.22	93.10
营业成本	69.16	66.71	69.14	67.03	72.56
营业税金及附加	0.65	1.02	0.77	0.71	0.63
销售费用	11.85	10.79	9.00	8.32	8.81
管理费用	3.83	4.56	4.99	7.61	8.21
研发费用	3.85	5.47	4.76		
财务费用	2.63	1.43	-1.43	-1.94	2.94
其中：利息费用	0.97	1.27	1.07		
利息收入	-0.18	0.63	-0.29		
资产减值损失	-0.02	3.04	2.05	2.49	-0.05
信用减值损失					
其他业务成本(金融类)					
其他收益	0.98	1.30	0.27	0.14	0.26
投资净收益	-0.14	-0.08	0.03	-0.14	-0.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.14	-0.07	0.03	-0.42	
净敞口套期收益					
公允价值变动净收益	-0.06				
资产处置收益		-0.01			
汇兑净收益					
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**表 4: 可比公司 2019 年一致性预测 PE**

证券代码	证券简称	预测 PE
603679.SH	华体科技*	36
300102.SZ	乾照光电*	30
603515.SH	欧普照明*	24
300303.SZ	聚飞光电*	21
603303.SH	得邦照明*	21
300241.SZ	瑞丰光电*	20
002745.SZ	木林森*	19
300625.SZ	三雄极光*	17
300232.SZ	洲明科技*	17
002449.SZ	国星光电*	16
002587.SZ	奥拓电子*	16
300389.SZ	艾比森*	15
600703.SH	三安光电*	15
600261.SH	阳光照明*	14
300296.SZ	利亚德*	13
300219.SZ	鸿利智汇	12
000541.SZ	佛山照明	8
300323.SZ	华灿光电	8
200541.SZ	粤照明 B	4

资料来源: 标\*为 wind 一直预期, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1078	1845	2643	3704	营业收入	4524	6108	7824	9788
应收款项	1504	2030	2600	3253	营业成本	3100	4273	5474	6847
存货净额	1415	1964	2524	3166	营业税金及附加	36	49	63	78
其他流动资产	234	293	405	469	销售费用	421	569	729	912
<b>流动资产合计</b>	<b>4231</b>	<b>6131</b>	<b>8171</b>	<b>10592</b>	管理费用	200	406	557	696
固定资产	963	882	800	778	财务费用	5	31	31	29
无形资产及其他	123	118	113	108	投资收益	(4)	(4)	0	0
投资性房地产	840	840	840	840	资产减值及公允价值变动	(93)	(93)	(93)	(20)
长期股权投资	260	260	260	260	其他收入	(182)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6418</b>	<b>8231</b>	<b>10185</b>	<b>12578</b>	营业利润	482	683	878	1206
短期借款及交易性金融负债	401	487	531	564	营业外净收支	3	0	0	0
应付款项	2040	2831	3638	4565	<b>利润总额</b>	<b>485</b>	<b>683</b>	<b>878</b>	<b>1206</b>
其他流动负债	799	1134	1465	1837	所得税费用	58	82	106	145
<b>流动负债合计</b>	<b>3240</b>	<b>4452</b>	<b>5634</b>	<b>6967</b>	少数股东损益	14	22	28	39
长期借款及应付债券	482	482	482	482	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>412</b>	<b>579</b>	<b>744</b>	<b>1022</b>
其他长期负债	73	73	73	73					
<b>长期负债合计</b>	<b>555</b>	<b>555</b>	<b>555</b>	<b>555</b>					
<b>负债合计</b>	<b>3795</b>	<b>5007</b>	<b>6189</b>	<b>7522</b>					
少数股东权益	255	277	305	344					
股东权益	2367	2946	3691	4713					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6418</b>	<b>8231</b>	<b>10185</b>	<b>12578</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	412	579	744	1022
资产减值准备	36	2	(9)	(3)
折旧摊销	101	105	116	123
公允价值变动损失	93	93	93	20
财务费用	5	31	31	29
营运资本变动	(536)	(6)	(113)	(63)
其它	(24)	20	37	41
<b>经营活动现金流</b>	<b>83</b>	<b>793</b>	<b>868</b>	<b>1140</b>
资本开支	(134)	(113)	(113)	(113)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(162)</b>	<b>(113)</b>	<b>(113)</b>	<b>(113)</b>
权益性融资	158	0	0	0
负债净变化	92	0	0	0
支付股利、利息	(55)	0	0	0
其它融资现金流	283	86	43	34
<b>融资活动现金流</b>	<b>515</b>	<b>86</b>	<b>43</b>	<b>34</b>
<b>现金净变动</b>	<b>436</b>	<b>766</b>	<b>798</b>	<b>1061</b>
货币资金的期初余额	642	1078	1845	2643
货币资金的期末余额	1078	1845	2643	3704
企业自由现金流	106	700	771	1050
权益自由现金流	481	759	787	1058

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.54	0.76	0.98	1.34
每股红利	0.07	0.00	0.00	0.00
每股净资产	3.11	3.87	4.85	6.19
ROIC	25%	22%	26%	31%
ROE	17%	20%	20%	22%
毛利率	31%	30%	30%	30%
EBIT Margin	17%	13%	13%	13%
EBITDA Margin	19%	15%	14%	14%
收入增长	49%	35%	28%	25%
净利润增长率	45%	40%	29%	37%
资产负债率	63%	64%	64%	63%
息率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	24.0	17.1	13.3	9.7
P/B	4.2	3.4	2.7	2.1
EV/EBITDA	15.8	16.2	14.4	12.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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