

日期: 2019年06月20日

行业: 电子



# 显示屏+照明双轮驱动，业绩维持高增速

分析师: 洪麟翔  
Tel: 021-53686178  
E-mail: honglinxiang@shzq.com  
SAC 证书编号: S0870518070001

## 基本数据 (截止 2019 年 6 月 19 日)

报告日股价 (元)	9.06
12mth A 股价格区间 (元)	6.46/12.79
总股本 (亿股)	9.13
无限售 A 股/总股本	60.73%
流通市值 (亿元)	50.25
每股净资产 (元)	2.30

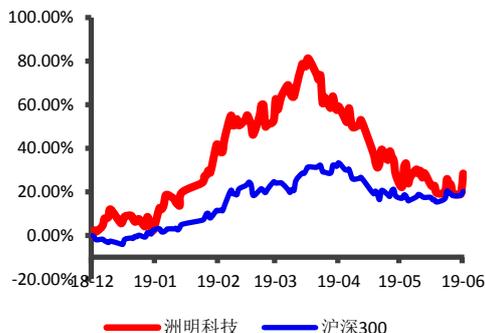
## 主要股东 (2019.05.07)

林洛锋	40.32%
新余勤睿投资有限公司	4.10%

## 收入结构 (2018A)

LED 显示屏	82.01%
LED 景观照明	10.90%
LED 照明产品	6.67%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: HLX19-ZMKJ01

首次报告日期: 2019年6月19日

相关报告:

## ■ 事件

洲明科技2018年实现营业收入45.24亿元,同比增长49.29%;归属于母公司股东净利润4.12亿元,同比增长45.01%;2019年一季度实现营业收入11.18亿元,同比增长30.09%;归属于母公司股东净利润8242万元,同比增长56.65%。

## ■ 公司点评

### LED 应用龙头企业，显示屏+照明双轮驱动

公司目前形成了 LED 显示屏和 LED 照明两大业务板块,18 年公司业绩大幅增长,业务规模不断扩大,显示屏方面小间距产品竞争力持续提升,照明方面以文创灯光为核心点,打造灯光设计和加盟连锁、照明设计平台,参与多个景观照明项目。

### 小间距 LED 井喷持续，市场空间仍然较大

18 年公司 LED 显示屏销售收入 16.68 亿元,同比增长 59.31%,海外 LED 显示屏销售 20.42 亿元,同比增长 27.15%,其中小间距国内销售 11.51 亿元,同比增长 54.50%,海外小间距销售 11.19 亿元,同比增长 43.46%。LED 小间距产品目前主要应用在专业显示和商业显示领域,专业显示主要面向公安、交通、安防、能源等多个领域,市场空间将超 300 亿元,目前渗透率仍然较低,提升空间明显;商业显示领域,据奥维云网数据显示,18 年国内商用显示领域市场规模 766.4 亿元,同比增长 39.10%,但小间距 LED 渗透率仅有 8.7% (规模同比增长 76%),成长空间巨大;此外,随着国内第一块 LED 电影屏启用,在电影银幕领域的渗透也将逐步进行,若出现 10% 左右渗透率,国内市场规模将有数十亿。随着灯珠价格大规模下降,部分小间距产品成本已经与 DLP 持平,未来将加速替代进程。

### 智慧路灯受益 5G 商用提速，景观照明稳健发展

公司在照明领域主攻智慧路灯和景观照明,随着 5G 商用进程提速,智慧路灯在高度、间距、供电、安全、管理等方面的先天优势使其成为 5G 微基站的最佳载体。《深圳市多功能智能杆三年建设规划 (2018-2020 年)》指出,将建设多功能智能杆 41071 根,规模将达到 10 亿元,而 Navigant Research 报告显示,2019 年中国智慧路灯规模将达 90 亿元;景观照明方面,公司进入时期恰逢国内去杠杆、政府财政收紧,行业增速下降,但增长质量得到优化,从井喷期步入稳健发展期,公司先后完成了青岛上合峰会中青岛市亮化整治提升工程、长春旧城更新、罗湖金三角金融商业核心区灯光夜景提升等工程。

### ■ 盈利预测与估值

我们认为随着小间距领域的持续井喷及照明业务持续拓展，公司未来几年业绩维持较好增长的确定性相对较高。预计公司 2019、2020、2021 年营业收入分别为 60.08 亿、74.42 亿元和 90.82 亿元，增速分别为 32.80%、23.87% 和 22.02%；归属于母公司股东净利润分别为 5.62 亿、7.23 亿和 8.70 亿元，增速分别为 36.28%、28.74% 和 20.25%；全面摊薄每股 EPS 分别为 0.62、0.79 和 0.95 元，对应 PE 为 14.7、11.4 和 9.5 倍，首次覆盖，未来六个月内给予“谨慎增持”评级。

### ■ 风险提示

小间距市场拓展不及预期；宏观经济波动或地方财政政策变动；智慧路灯推广不及预期；海外销售地政策变化；系统性风险。

### ■ 数据预测与估值：

指标 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4524.34	6008.27	7442.39	9081.54
年增长率	49.29%	32.80%	23.87%	22.02%
归属于母公司的净利润	412.25	561.81	723.28	869.77
年增长率	45.01%	36.28%	28.74%	20.25%
每股收益 (元)	0.45	0.62	0.79	0.95
PE (X)	20.1	14.7	11.4	9.5

数据来源：Wind 上海证券研究所

## ■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1078	1179	1721	2679
应收和预付款项	1608	1677	2394	2577
存货	1415	1636	2167	2518
其他流动资产	129	129	129	129
长期股权投资	260	255	250	245
投资性房地产	280	249	219	188
固定资产和在建工程	963	817	672	526
无形资产和开发支出	507	497	487	478
其他非流动资产	123	114	105	105
<b>资产总计</b>	<b>6418</b>	<b>6555</b>	<b>8144</b>	<b>9445</b>
短期借款	401	0	0	0
应付和预收款项	2633	2926	3845	4341
长期借款	482	482	482	482
其他负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>3795</b>	<b>3408</b>	<b>4327</b>	<b>4824</b>
股本	761	761	761	761
资本公积	478	343	343	343
留存收益	1012	1771	2426	3214
归属母公司股东权益	2367	2876	3531	4318
少数股东权益	255	270	286	303
<b>股东权益合计</b>	<b>2623</b>	<b>3146</b>	<b>3817</b>	<b>4621</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6418</b>	<b>6555</b>	<b>8144</b>	<b>9445</b>

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	320	777	588	1001
投资活动产生现金流量	-602	18	18	18
融资活动产生现金流量	612	-470	-64	-61
<b>现金流量净额</b>	<b>347</b>	<b>325</b>	<b>542</b>	<b>958</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>4524</b>	<b>6008</b>	<b>7442</b>	<b>9082</b>
营业成本	3100	4199	5234	6447
营业税金及附加	36	41	51	62
营业费用	421	571	700	849
管理费用	200	469	569	690
财务费用	5	-30	-61	-90
资产减值损失	93	95	95	95
投资收益	-4	-4	-4	-4
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>482</b>	<b>659</b>	<b>850</b>	<b>1024</b>
营业外收支净额	3	20	20	20
<b>利润总额</b>	<b>460</b>	<b>679</b>	<b>870</b>	<b>1044</b>
所得税	58	103	131	157
净利润	426	577	739	887
少数股东损益	14	15	16	17
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>412</b>	<b>562</b>	<b>723</b>	<b>870</b>

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	31%	30%	30%	29%
EBIT/销售收入	12%	12%	12%	11%
销售净利率	9%	10%	10%	10%
ROE	17%	20%	20%	20%
资产负债率	59%	52%	53%	51%
流动比率	1.31	1.58	1.67	1.82
速动比率	0.87	0.98	1.07	1.21
总资产周转率	0.80	0.92	0.91	0.96
应收账款周转率	3.25	4.26	3.60	4.17
存货周转率	2.73	2.57	2.42	2.56

数据来源: Wind 上海证券研究所

## 分析师承诺

洪麟翔

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。