

洲明科技 (300232) 2019 年报点评

# 19 年业绩稳定增长, 显示业务增长空间广阔

2020 年 04 月 30 日

## 【投资要点】

- ◆ 2019 年公司实现营收 56.04 亿元, 同比增长 23.87%; 实现归母净利润 5.30 亿元, 同比增长 28.54%, 业绩低于此前预期。2020 年一季度公司实现营收 8.17 亿元, 同比下降 26.92%; 实现归母净利润 6832.33 万元, 同比下降 17.10%, 业绩符合此前业绩预告。
- ◆ 2019 年各项财务指标保持稳定, 显示业务稳定增长。2019 年公司智慧显示业务整体实现营收 43.42 亿元, 同比增长 16.75%; 其中境内收入为 19.91 亿元, 同比增长 19.36%, 境外收入为 23.51 亿元, 同比增长 15.13%。公司 MiniLED 产品 (P1.0 以下显示屏) 进展顺利, 成功应用于政府应急指挥中心、大数据中心等领域, 2019 年实现销售收入 0.96 亿元, 同比增长 249.26%。2019 年公司综合毛利率和净利率分别为 30.29% 和 9.60%, 同比分别略微下降 1.19pct 和 0.18pct, 毛利率下滑主要受到景观照明业务毛利率大幅下滑的影响。费用方面基本保持稳定, 2019 年公司销售费用率和财务费用率分别为 10.23% 和 0.56%, 同比分别增加 0.91pct 和 0.45pct; 管理费用率和研发费用率分别为 4.12% 和 4.19%, 同比分别下降 0.30pct 和 0.38pct。
- ◆ 疫情影响 20 年短期业绩, 同时推动智慧显示加速渗透。2020 年一季度受疫情影响, 公司营收和利润都有较大下滑。目前国内生产和供应链配套基本恢复正常, 但国外疫情的蔓延导致部分租赁类显示屏项目订单延期, 公司海外业务营收占比近 50%, 疫情持续将对公司总体业绩有较大影响。但疫情同时也推动了疫情防控大屏可视化、线上办公等需求。据公司统计, 全球会议室数量超 1 亿间, 假设 20 人以上会议室占全部会议室的比例为 5%, 按小间距 LED 在商显市场的渗透率 8.7%, 每块显示屏按 30 万元估算, 则 LED 小间距的全球会议室市场空间超千亿, 公司智慧显示业务还有巨大增长空间。
- ◆ 照明业务保持高速增长, 智慧灯杆迎接 5G 风口。2019 年公司专业照明业务实现营收 4.60 亿元, 同比增长 52.36%, 景观照明业务实现营收 7.94 亿元, 同比增长 61.03%。专业照明业务毛利率保持稳定, 同比下降 0.16pct, 达 36.46%; 景观照明业务受政策影响, 毛利率同比下滑 14.01pct, 达 32.73%, 和同行接近。随着 5G 商用化进度的加快, 智慧路灯将迎来行业爆发期。根据《深圳市多功能智能杆三年建设规划》, 2018-2020 年深圳市将建设多功能智能杆 41,071 根, 按 2.5 万元的单价测算, 未来三年深圳市智慧路灯市场规模将到 10 亿元, 全国将超百亿元。公司自 2015 年就开始布局智慧路灯业务, 未来有望率先受益行业爆发。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

目标价: 13.2 元

东方财富证券研究所

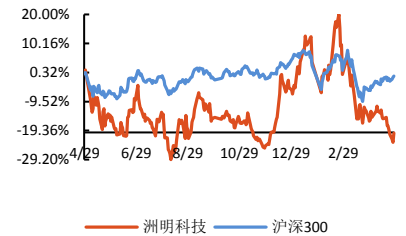
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 马建华

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	8352.33
流通市值 (百万元)	5943.27
52 周最高/最低 (元)	13.25/7.47
52 周最高/最低 (PE)	23.55/14.94
52 周最高/最低 (PB)	4.48/2.83
52 周涨幅 (%)	-20.18
52 周换手率 (%)	652.41

相关研究

《业绩符合预期, 各项业务保持快速增长》	2019.09.04
《上半年业绩符合预期, 定增扩产助增长》	2019.07.17
《一季度业绩符合预期, 显示业务助力高速增长》	2019.04.10
《小间距持续下沉, 产能扩张助增长》	2019.03.12
《小间距持续发力, 公司业绩高速增长》	2019.01.21

【投资建议】

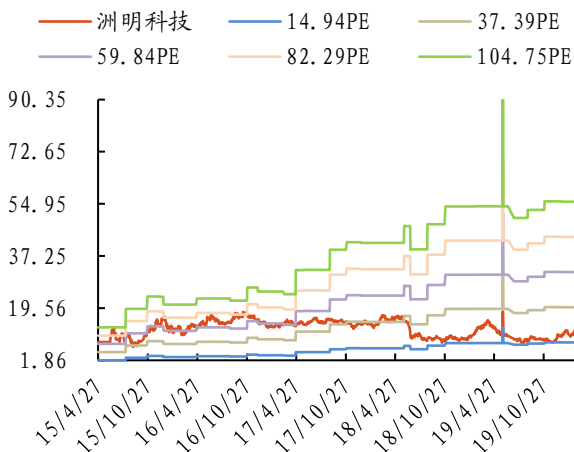
- ◆ 考虑到疫情对公司海外业务短期会有较大影响，下调公司 20/21 年盈利预测，增加 22 年盈利预测。下调公司 20/21 年营收预测，预计公司 20/21/22 年营业收入分别为 50.03/70.72/92.68 亿元；下调公司 20/21 年归母净利润预测，预计公司 20/21/22 年归母净利润分别为 4.17/6.47/9.01 亿元，对应 EPS 为 0.42/0.66/0.92 元/股，PE 为 19/12/9 倍。
- ◆ 疫情对公司短期业绩的影响不改公司中长期成长空间广阔的逻辑，长期来看，公司的主营业务智慧显示业务未来仍有巨大的增长空间。一方面，据公司的深度调研数据，专显市场小间距显示屏的渗透率仅有 10%左右，商显市场才刚刚开启；另一方面，小间距产品向更小间距的 MiniLED 产品升级，带动公司产品 ASP 提升。公司作为行业龙头厂商，未来有望继续受益行业增长。维持“买入”评级，下调目标价。参考行业平均估值水平和公司历史估值水平，并结合目前市场情况以及公司经营情况，给予 2021 年 20 倍 PE，对应十二个月目标价 13.2 元。

图表 1: 盈利预测

项目\年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5604.26	5002.87	7072.35	9268.33
增长率 (%)	23.87%	-10.73%	41.37%	31.05%
EBITDA (百万元)	757.50	694.37	967.43	1314.51
归母净利润 (百万元)	529.91	416.71	647.41	901.23
增长率 (%)	28.54%	-21.36%	55.36%	39.21%
EPS (元/股)	0.54	0.42	0.66	0.92
市盈率 (P/E)	18.38	19.24	12.39	8.90
市净率 (P/B)	3.28	2.25	1.87	1.52
EV/EBITDA	12.04	11.17	7.37	4.68

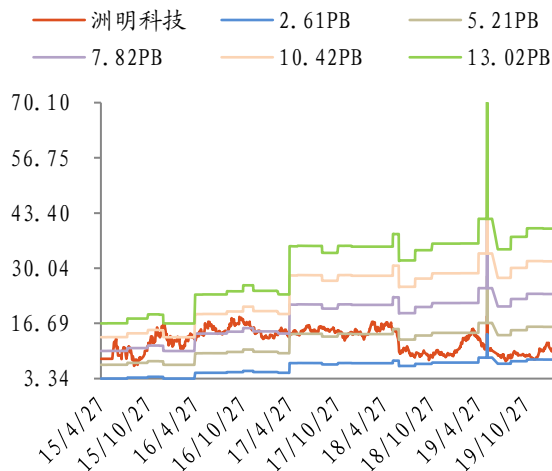
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 3: 历史 PE (TTM) 区间



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 1: 历史 PB 区间



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 海外疫情持续导致显示业务需求进一步下滑；
- ◆ 景观照明业务受政策影响需求下滑。

**资产负债表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4897.75</b>	<b>4892.85</b>	<b>6997.44</b>	<b>9017.87</b>
货币资金	1039.26	1199.53	1924.69	2853.13
应收及预付	1676.92	1487.88	2220.37	2933.16
存货	1917.92	1890.93	2418.18	2787.27
其他流动资产	263.65	314.50	434.19	444.31
<b>非流动资产</b>	<b>2618.87</b>	<b>2756.82</b>	<b>2764.26</b>	<b>2805.20</b>
长期股权投资	242.71	272.71	292.71	262.71
固定资产	874.07	1043.82	1161.76	1300.70
在建工程	498.71	414.71	244.71	194.71
无形资产	122.80	124.80	132.80	130.80
其他长期资产	880.57	900.78	932.28	916.28
<b>资产总计</b>	<b>7516.61</b>	<b>7649.66</b>	<b>9761.70</b>	<b>11823.07</b>
<b>流动负债</b>	<b>4158.21</b>	<b>3750.37</b>	<b>5013.84</b>	<b>6107.16</b>
短期借款	413.42	413.42	413.42	413.42
应付及预收	2830.91	2471.99	3577.86	4557.21
其他流动负债	913.88	864.97	1022.56	1136.53
<b>非流动负债</b>	<b>264.59</b>	<b>204.59</b>	<b>304.59</b>	<b>254.59</b>
长期借款	155.33	95.33	195.33	145.33
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	109.25	109.25	109.25	109.25
<b>负债合计</b>	<b>4422.80</b>	<b>3954.96</b>	<b>5318.43</b>	<b>6361.75</b>
实收资本	924.54	982.63	982.63	982.63
资本公积	428.24	428.24	428.24	428.24
留存收益	1589.71	2126.16	2861.51	3851.69
归属母公司股东权益	2966.75	3561.29	4296.64	5286.82
少数股东权益	127.07	133.41	146.62	174.50
<b>负债和股东权益</b>	<b>7516.61</b>	<b>7649.66</b>	<b>9761.70</b>	<b>11823.07</b>

**利润表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>5604.26</b>	<b>5002.87</b>	<b>7072.35</b>	<b>9268.33</b>
营业成本	3906.47	3450.95	4903.54	6358.45
税金及附加	33.34	30.02	42.43	55.61
销售费用	573.44	500.29	671.87	880.49
管理费用	230.75	225.13	297.04	380.00
研发费用	234.75	210.12	297.04	389.27
财务费用	31.12	1.92	0.02	-11.55
资产减值损失	-61.43	-184.00	-195.00	-250.00
公允价值变动收益	-12.01	0.00	0.00	0.00
投资净收益	73.02	50.03	35.36	13.90
资产处置收益	-0.45	0.00	0.00	0.00
其他收益	39.42	35.02	49.51	64.88
<b>营业利润</b>	<b>599.88</b>	<b>485.49</b>	<b>750.28</b>	<b>1044.84</b>
营业外收入	23.43	3.00	5.00	20.00
营业外支出	7.79	5.00	2.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>615.52</b>	<b>483.49</b>	<b>753.28</b>	<b>1061.84</b>
所得税	77.59	60.44	92.65	132.73
<b>净利润</b>	<b>537.93</b>	<b>423.06</b>	<b>660.62</b>	<b>929.11</b>
少数股东损益	8.02	6.35	13.21	27.87
<b>归属母公司净利润</b>	<b>529.91</b>	<b>416.71</b>	<b>647.41</b>	<b>901.23</b>
EBITDA	757.50	694.37	967.43	1314.51

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

**现金流量表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>468.25</b>	<b>447.46</b>	<b>829.31</b>	<b>1279.67</b>
净利润	537.93	423.06	660.62	929.11
折旧摊销	131.98	108.00	107.00	110.00
营运资金变动	-258.58	-239.67	-115.96	-0.67
其它	56.92	156.08	177.65	241.23
<b>投资活动现金流</b>	<b>-534.40</b>	<b>-265.18</b>	<b>-183.14</b>	<b>-279.10</b>
资本支出	-513.89	-257.20	-177.50	-340.00
投资变动	-28.66	-48.00	-40.00	52.00
其他	8.15	40.03	34.36	8.90
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-28.21</b>	<b>-22.02</b>	<b>78.99</b>	<b>-72.13</b>
银行借款	646.06	-60.00	100.00	-50.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.06	58.09	0.00	0.00
其他	-674.34	-20.11	-21.01	-22.13
<b>现金净增加额</b>	<b>-82.85</b>	<b>160.26</b>	<b>725.17</b>	<b>928.44</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>837.24</b>	<b>1039.26</b>	<b>1199.53</b>	<b>1924.69</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>754.39</b>	<b>1199.53</b>	<b>1924.69</b>	<b>2853.13</b>

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	23.87%	-10.73%	41.37%	31.05%
营业利润增长	24.51%	-19.07%	54.54%	39.26%
归属母公司净利润增长	28.54%	-21.36%	55.36%	39.21%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	30.29%	31.02%	30.67%	31.40%
净利率	9.60%	8.46%	9.34%	10.02%
ROE	17.86%	11.70%	15.07%	17.05%
ROIC	13.37%	11.08%	13.77%	16.35%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	58.84%	51.70%	54.48%	53.81%
净负债比率	142.96%	107.04%	119.70%	116.49%
流动比率	1.18	1.30	1.40	1.48
速动比率	0.69	0.77	0.88	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.75	0.65	0.72	0.78
应收账款周转率	3.56	3.65	3.48	3.48
存货周转率	2.92	2.65	2.92	3.33
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.54	0.42	0.66	0.92
每股经营现金流	0.48	0.46	0.84	1.30
每股净资产	3.02	3.62	4.37	5.38
<b>估值比率</b>				
P/E	18.38	19.24	12.39	8.90
P/B	3.28	2.25	1.87	1.52
EV/EBITDA	12.04	11.17	7.37	4.68

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。