

2021年04月30日

公司研究•证券研究报告

洲明科技（300232.SZ）

商誉减值拖累业绩，逐季回暖恢复势头良好

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2020年年报，全年营业收入49.6亿元，同比下降11.5%，归属于上市公司股东的净利润1.2亿元，同比下降77.8%。第四季度营业收入18.0亿元，同比增长12.3%，归母净利润亏损3,624.7万元。2020年度利润分配方案为每10股派发现金股利0.2元（含税），不送红股，不以资本公积转增股本。同时公布2021年一季报，一季度营业收入12.9亿元，同比增长57.3%，归母净利润7,656.3万元，同比增长12.1%。
- ◆ **疫情冲击尚在恢复期，一季度恢复显著：**2020全年业绩出现下滑主要来自疫情的影响，公司部分项目安装、交付延期，海外业务停滞，因此收入下滑11.5%，分季度来看，2020年三季度收入同比降幅显著收窄，四季度实现12.3%的同比正增长，逐季恢复。由于海外疫情始终未见实质性改善，全年海外收入同比下滑23.4%，国内业务自去年二季度开始明显恢复，全年收入同比持平，公司在国内通过“星火”、“燎原”、“共进”三大计划，成功把渠道从省级向地市级、县区级扩张，新增合作伙伴1000多家，充分挖掘国内市场需求。分业务来看，智慧显示业务小幅下降4.4%，得益于国内需求的渗透，智能照明业务同比下滑10.4%，而文创灯光业务同比大幅下降53.2%，疫情导致的项目停滞以及政策整顿对景观类业务造成极大影响。2021年一季度收入同比大增57.3%，主要系显示板块国内市场需求带来显著的增量。
- ◆ **海外业务下滑影响毛利率，商誉减值拖累净利润表现：**2020年毛利率为26.2%，同比下滑4.3个百分点，主要系海外高毛利业务下滑较大，国内市场竞争激烈，毛利率水平受到影响，分业务来看，主要系智慧显示业务毛利率同比下降4.4个百分点。费用率方面，销售、管理、研发费用率分别同比提升0.3、0.4、0.3个百分点，尽管疫情对经营冲击较大，公司为进一步提升竞争力，仍保持对研发及营销方面的投入，财务费用同比大幅增加167.3%，主要系汇率波动造成的汇兑损失。公司四季度净利润发生亏损导致全年归母净利润下滑77.8%，由于2019年收购的美国子公司Tran lux Corporation、2017年收购的清华康利、爱加照明均业绩表现不佳，合计计提6,164.4万元商誉，拖累全年盈利水平。
- ◆ **行业逐季回暖需求增长可期，应用多点开花开启新征程：**疫情的影响逐渐弱化，“至暗时刻”已经过去，行业需求正逐季回暖，根据LEDinside的报告，2020~2024年全球LED显示预计将保持16%的年复合增速，随着小间距、Mini LED等新技术的发展，LED显示屏正进入更多应用场景，公司作为全球行业龙头有望充分受益。公司在显示领域多点布局，开发虚拟拍摄应用显示屏，领先量产Mini LED显示产品、曲面显示屏，加强在体育领域的战略协作，专业显示加速下沉渗透，推出会议室使用LED一体机等，为后续的业绩增长奠定了良好的基础。除此以外，公司作为智慧路灯的领先企业，已建成深圳前海示范型项目，随着5G应用的进一步推广，智慧路灯将得到更大量级的发展。

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级 买入-B(维持)

股价(2021-04-29) 7.98元

交易数据

总市值（百万元）	8,730.83
流通市值（百万元）	5,817.31
总股本（百万股）	1,094.09
流通股本（百万股）	728.99
12个月价格区间	7.85/11.49元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.14	6.24	-44.78
绝对收益	-4.55	-1.12	-2.02

分析师

胡慧
SAC 执业证书编号: S0910520110002
huhui@huajinsc.cn
021-20377068

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

- 洲明科技：“危”中有“机”智慧显示新亮点， “端”+“云”一体化布局未来 2020-08-30
- 洲明科技：2019年业绩稳健增长，中长期发展空间较大 2020-04-27
- 洲明科技：LED 显示展领军者风采，智慧路灯乘 5G 东风起航 2020-01-17

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.44、0.71 和 0.83 元。净资产收益率分别为 9.8%、13.9% 和 13.9%，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 疫情影响海外需求恢复不及预期；Mini LED 终端推进不及预期；上游材料涨价影响毛利率；智慧灯杆建设进度不及预期；汇率波动影响汇兑损益。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,604	4,962	7,706	9,909	11,795
YoY(%)	23.9	-11.5	55.3	28.6	19.0
净利润(百万元)	530	118	477	781	907
YoY(%)	28.5	-77.8	305.4	63.7	16.1
毛利率(%)	30.3	26.2	24.7	26.4	26.3
EPS(摊薄/元)	0.48	0.11	0.44	0.71	0.83
ROE(%)	17.9	3.3	9.8	13.9	13.9
P/E(倍)	16.5	74.1	18.3	11.2	9.6
P/B(倍)	2.9	2.5	1.8	1.6	1.3
净利率(%)	9.5	2.4	6.2	7.9	7.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4898	5225	8353	9315	12267	营业收入	5604	4962	7706	9909	11795
现金	1039	1291	1720	2184	3242	营业成本	3906	3663	5804	7297	8688
应收票据及应收账款	1584	1526	2801	2871	4039	营业税金及附加	33	20	23	30	35
预付账款	93	94	219	156	300	营业费用	573	521	717	922	1097
存货	1918	1398	2746	3225	3808	管理费用	231	223	308	396	472
其他流动资产	264	916	867	879	877	研发费用	235	224	320	401	475
非流动资产	2619	2939	2905	2906	2890	财务费用	31	83	18	20	26
长期投资	243	254	254	254	254	资产减值损失	94	173	81	87	114
固定资产	874	1005	1141	1198	1234	公允价值变动收益	-12	6	-2	-3	1
无形资产	123	216	223	229	234	投资净收益	73	-3	22	31	17
其他非流动资产	1379	1464	1287	1225	1168	营业利润	600	128	523	885	1038
资产总计	7517	8163	11258	12221	15158	营业外收入	23	9	13	15	12
流动负债	4158	4172	5993	6179	8220	营业外支出	8	10	7	8	9
短期借款	413	576	0	311	0	利润总额	616	127	529	892	1042
应付票据及应付账款	2571	2725	4471	4933	6577	所得税	78	21	63	122	147
其他流动负债	1174	871	1522	935	1643	税后利润	538	106	465	769	895
非流动负债	265	460	405	414	413	少数股东损益	8	-12	-12	-12	-12
长期借款	155	346	346	346	346	归属母公司净利润	530	118	477	781	907
其他非流动负债	109	114	59	67	67	EBITDA	763	392	650	1030	1204
负债合计	4423	4633	6398	6593	8633						
少数股东权益	127	-4	-4	-4	-4						
股本	925	982	1094	1094	1094						
资本公积	428	901	1673	1673	1673						
留存收益	1590	1693	2139	2908	3803						
归属母公司股东权益	2967	3535	4864	5632	6528						
负债和股东权益	7517	8163	11258	12221	15158						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	468	536	250	287	1506						
净利润	538	106	465	769	895						
折旧摊销	132	179	119	128	141						
财务费用	34	85	18	20	26						
投资损失	-73	3	-22	-31	-17						
营运资金变动	-261	12	-867	-215	-226						
其他经营现金流	99	151	537	-384	686						
投资活动现金流	-534	-558	-70	-94	-111						
筹资活动现金流	-28	266	250	271	-336						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.11	0.44	0.71	0.83	P/E	16.5	74.1	18.3	11.2	9.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.49	0.23	0.26	1.38	P/B	2.9	2.5	1.8	1.6	1.3
每股净资产(最新摊薄)	2.71	3.23	4.45	5.15	5.97	EV/EBITDA	10.9	21.3	10.5	6.5	4.4

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

胡慧声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn