

洲明科技 (300232.SZ)

一季度收入及利润承压，积极推进 Mini/Micro 产能布局

买入

核心观点

2023年归母净利润同比增长127%。公司2023年收入74.10亿元(YoY 4.73%)，归母净利润1.44亿元(YoY 127.06%)，扣非归母净利润1.53亿元(YoY 187.10%)；其中4Q23收入23.41亿元(YoY 8.37%，QoQ 32.26%)，归母净利润-0.47亿元(同比减亏1.44亿元，环比多亏0.16亿元)，扣非归母净利润-0.69亿元(同比减亏1.35亿元，环比多亏0.25亿元)。2023年毛利率28.80%(YoY 2.00pct)，4Q23毛利率27.32%(YoY 2.09pct，QoQ -1.48pct)。

2024年一季度收入及利润承压。公司1Q24收入14.92亿元(YoY -8.31%，QoQ -36.27%)，主要由于大客户订单占比提高，首次交付标准要求高，出货周期有所延长。1Q24毛利率32.31%(YoY 0.17pct，QoQ 4.99pct)，归母净利润0.19亿元(YoY -86.56%，环比扭亏)，扣非归母净利润0.09亿元(YoY -93.55%，环比扭亏)，主要由于：1)销售额下降导致毛利额减少4093万元；2)权益法确认的投资收益亏损4426万元；3)销管费用增加4307万元。

新接订单及期末在手订单情况良好。从订单情况来看，公司2023年新接订单70.31亿元，2023年期末在手订单21.68亿元；2024年一季度新接订单17.43亿元，同比有所增长；2024年一季度末在手订单达24.24亿元。

全面推进 COB 与 MIP 技术路线，积极进行 Mini/Micro 产能布局。公司实现 Mini/Micro LED 产品从 P0.3-P1.8 产品全系列覆盖和规模化量产，实现 MIP 灯珠 0404 成功开发并实现模组量产，自研无衬底封装技术打通 O2O2 器件制造关键步骤，推进产品成本持续快速下降。公司智慧显示总体产能合计达 20000KK/月，其中 Mini LED 产能为 3000KK/月；Mini/Micro LED 产能计划于 2024 年底扩产至 10000KK/月(COB 产能 4000KK/月，MIP 产能 6000KK/月)。

发布“AI+多显示终端”技术，战略布局 LED+AI 领域。公司推出 LED+AI 多产品矩阵，AI 应用获得 GPT-4 官方接入许可，与微软、戴尔、百度、科大讯飞等头部企业展开多样合作；数字人解决方案已拥有祁小暮、Mark 猫等明星 IP，打造“LED 硬件+数字资产+虚拟系统+动捕+AI”的数字制播全链路方案。

投资建议：调整业绩预期，维持“买入”评级。考虑到 LED 海内外需求保持较强韧性，公司整体经营质量稳步提升；基于期间费用及减值情况，我们调整公司业绩预期，预计 2024-2026 年营业收入同比增长 8.4%/12.1%/14.0% 至 80.33/90.06/102.65 亿元(前值 80.09/90.65 亿元)，归母净利润同比增长 95.1%/32.2%/28.8% 至 2.82/3.73/4.80 亿元(前值 3.50/4.50 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 22.0/16.6/12.9，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，商誉减值风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,076	7,410	8,033	9,006	10,265
(+/-%)	-2.1%	4.7%	8.4%	12.1%	14.0%
净利润(百万元)	64	144	282	373	480
(+/-%)	-65.1%	127.1%	95.1%	32.2%	28.8%
每股收益(元)	0.06	0.13	0.26	0.34	0.44
EBIT Margin	4.4%	4.9%	5.7%	6.0%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	1.4%	3.1%	5.7%	7.3%	8.8%
市盈率 (PE)	97.5	42.9	22.0	16.6	12.9
EV/EBITDA	23.6	21.1	18.7	16.3	15.0
市净率 (PB)	1.34	1.31	1.27	1.21	1.14

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

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003
联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn	联系人：李书颖 0755-81982362 lishuying@guosen.com.cn
联系人：连欣然 010-88005482 lianxinran@guosen.com.cn	

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	5.71 元
总市值/流通市值	6247/5072 百万元
52 周最高价/最低价	10.74/4.66 元
近 3 个月日均成交额	230.85 百万元

市场走势

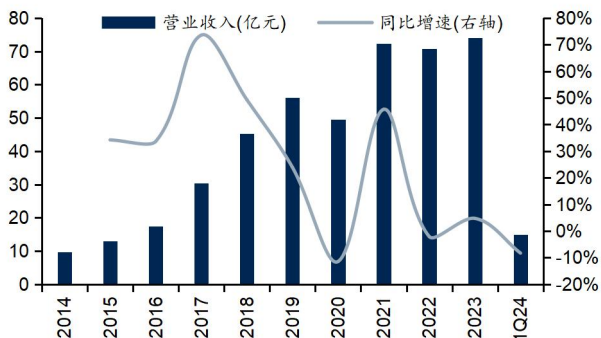


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

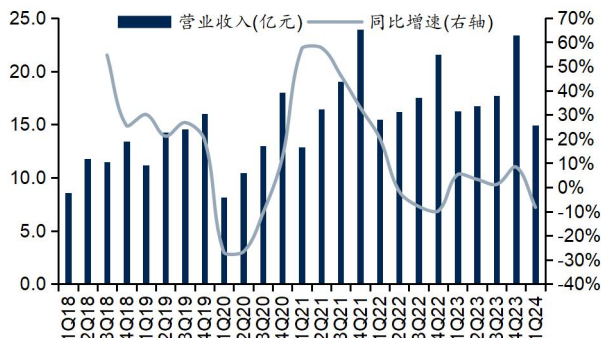
- 《洲明科技 (300232.SZ) - 预计 2023 年归母净利润同比增长 105%-167%》——2024-02-07
- 《洲明科技 (300232.SZ) - 前三季度收入同比增长 3.12%，数字人结合 AI 共建新生态》——2023-11-02
- 《洲明科技 (300232.SZ) - 全球领先的 LED 光显产品及解决方案服务商》——2023-08-22

图1: 公司营业收入及同比增速



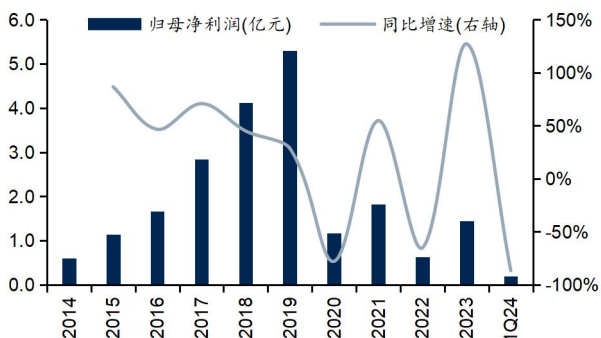
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



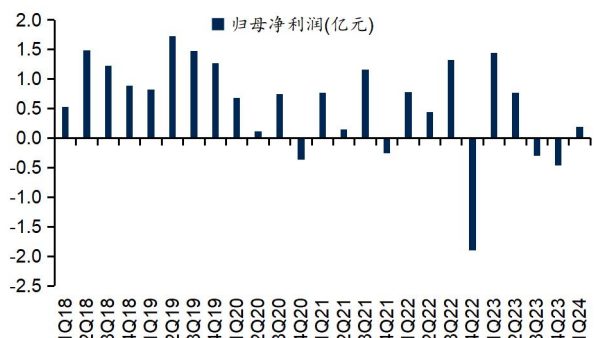
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



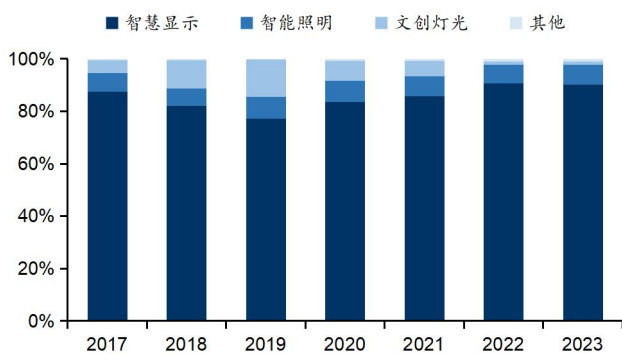
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润



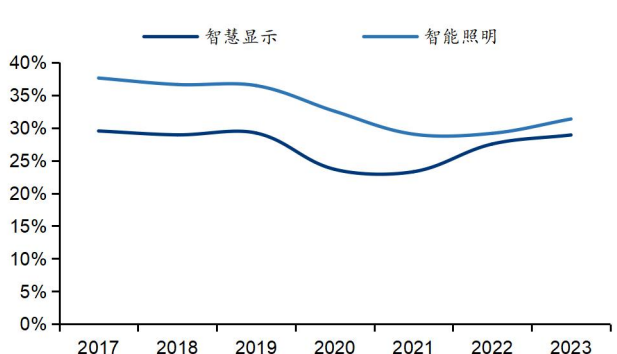
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



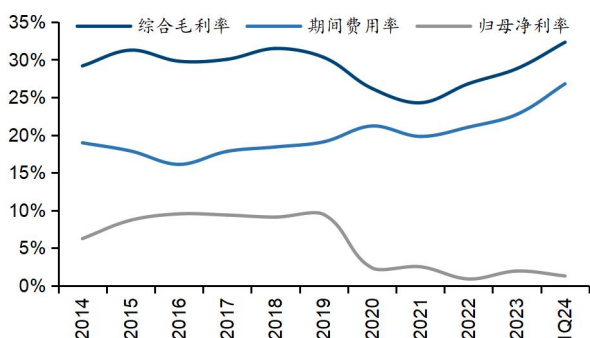
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



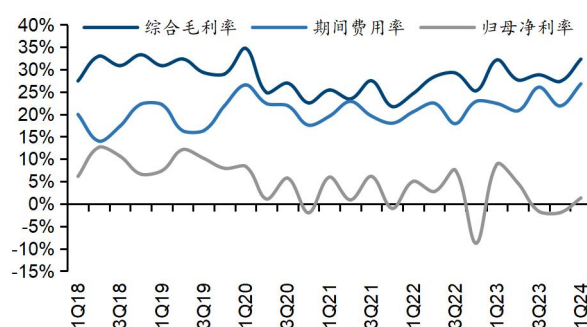
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



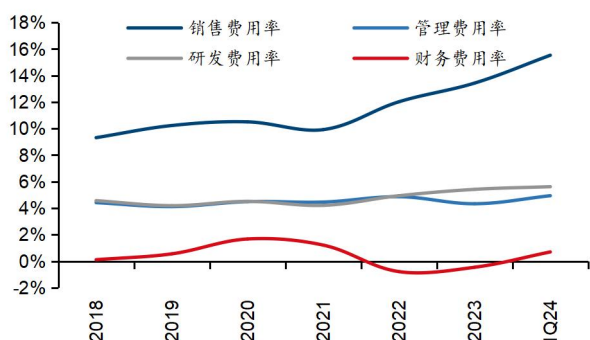
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



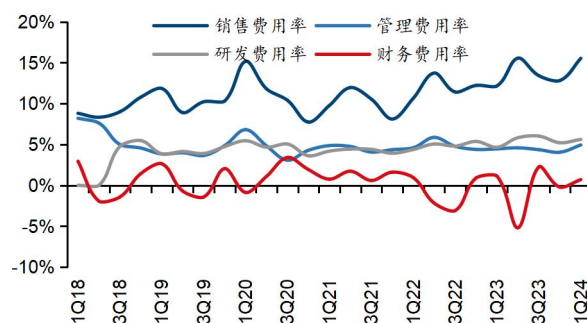
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1728	2190	2221	2265	2318	营业收入	7076	7410	8033	9006	10265
应收款项	1891	2263	2307	2582	3009	营业成本	5179	5276	5720	6392	7271
存货净额	1876	1574	2113	2187	2448	营业税金及附加	44	55	46	58	67
其他流动资产	875	583	945	961	1037	销售费用	851	995	1044	1152	1313
流动资产合计	6451	6667	7644	8055	8873	管理费用	344	321	359	398	444
固定资产	1979	2101	2106	2149	2208	研发费用	349	402	406	463	534
无形资产及其他	222	221	213	204	195	财务费用	(55)	(34)	(5)	(2)	(10)
其他长期资产	805	868	868	868	868	投资收益	60	41	50	50	47
长期股权投资	401	452	518	549	598	资产减值及公允价值变动	(292)	(194)	(128)	(103)	(79)
资产总计	9857	10309	11348	11824	12742	其他收入	(66)	(68)	(42)	(38)	(29)
短期借款及交易性金融负债	630	666	1105	1000	871	营业利润	66	174	343	455	584
应付款项	3109	3411	3760	4043	4692	营业外净收支	(3)	2	0	(0)	1
其他流动负债	1075	1076	1186	1317	1491	利润总额	64	176	344	454	585
流动负债合计	4814	5153	6050	6360	7054	所得税费用	12	48	94	124	159
长期借款及应付债券	175	235	188	132	92	少数股东损益	(12)	(16)	(32)	(42)	(54)
其他长期负债	271	231	270	295	303	归属于母公司净利润	64	144	282	373	480
长期负债合计	445	466	458	427	395	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5259	5619	6509	6787	7450	净利润	52	128	250	331	426
少数股东权益	(28)	(40)	(64)	(95)	(136)	资产减值准备	67	(126)	29	3	7
股东权益	4626	4729	4903	5133	5429	折旧摊销	177	199	220	252	277
负债和股东权益总计	9857	10309	11348	11824	12742	公允价值变动损失	292	194	128	103	79
关键财务与估值指标						财务费用	(55)	(34)	(5)	(2)	(10)
每股收益	0.06	0.13	0.26	0.34	0.44	营运资本变动	345	296	(418)	77	75
每股红利	0.04	0.03	0.10	0.13	0.17	其它	(174)	160	(16)	10	17
每股净资产	4.23	4.32	4.48	4.69	4.96	经营活动现金流	703	817	189	773	871
ROIC	11%	11%	12%	13%	15%	资本开支	(264)	(362)	(374)	(392)	(414)
ROE	1%	3%	6%	7%	9%	其它投资现金流	17	(49)	(68)	(33)	(51)
毛利率	27%	29%	29%	29%	29%	投资活动现金流	(247)	(411)	(441)	(425)	(465)
EBIT Margin	4%	5%	6%	6%	6%	权益性融资	4	5	0	0	0
EBITDA Margin	7%	8%	8%	9%	9%	负债净变化	(142)	61	(47)	(56)	(40)
收入增长	-2%	5%	8%	12%	14%	支付股利、利息	(44)	(36)	(108)	(143)	(184)
净利润增长率	-65%	127%	95%	32%	29%	其它融资现金流	(26)	(78)	439	(104)	(130)
资产负债率	53%	54%	57%	57%	57%	融资活动现金流	(208)	(48)	283	(304)	(353)
息率	0.7%	0.6%	1.7%	2.3%	3.0%	现金净变动	252	369	31	45	53
P/E	97.5	42.9	22.0	16.6	12.9	货币资金的期初余额	1076	1328	1697	1728	1773
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	1328	1697	1728	1773	1825
EV/EBITDA	23.6	21.1	18.7	16.3	15.0	企业自由现金流	0	397	(238)	333	401
						权益自由现金流	0	380	157	174	240

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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