

洲明科技(300232)

公司研究/简评报告

定增完成，加码 LED 超级电视

简评报告/电子行业

2016 年 12 月 15 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：公司完成非公开发行股票，发行价格为 10.56 元/股，发行数量为 31,185,606 股，募集资金总额为 3.29 亿元，用于大亚湾商用 LED 超级电视自动化生产基地建设项目和补充流动资金项目。

二、分析与判断

➤ 大股东大比例参与定增认购，彰显公司未来发展信心

1、本次定增项目商用 LED 超级电视规划产能为 80,000 平方米/年，项目建设期为 3 年，投产后前三年达产率分别为 60%、80%、100%。根据公司测算，预计项目达产后首年实现营收将达到 3.84 亿元，税前内部收益率为 19.55%。

2、公司实际控制人林洛锋认购本次定增股票数量为 25,882,575 股，认购金额为 2.73 亿元，占本次定增募资总额比例为 83%。需要说明的是，本次定增实际募资与非公开发行股票预案的募资总额存在差异的原因在于瀚信定增 3 号证券投资基金的申购为无效申购，不再是本次定增的最终发行对象。我们认为，本次定增表明大股东十分看好公司未来的发展前景。

➤ 公司的 LED 电视产品具备核心优势，技术领先，已实现批量化生产

公司产品在室内显示领域具备核心优势和领先地位。公司于 2014 年在行业内率先推出 0.8mm 微小间距高密度 LED 显示屏 UTV0.8，还发布了“洲明 U 视界”标准商用超级电视。UTV0.8 产品具有超大尺寸、超薄轻便、超细腻画质、人性化设计、智能显控等优点，“洲明 U 视界”产品具有全高清画质、优异色彩表现、超长使用寿命、高效散热零噪音、严格对外电磁干扰等特点。目前公司已经拥有 LED 超级电视批量化和标准化生产的实践经历，并且国家技术转移南方中心公共服务平台等客户已经采用了“UTV0.8”与裸眼 3D 超级电视产品。

➤ LED 超级电视前景广阔，将成为公司新的业绩增长点

1、根据奥维云网的数据，2016 年国内商用电视市场出货量将达到 342 万台，同比增长 3.6%，市场规模将达到 70 亿。UTV0.8 产品可广泛用于 110 寸以上的超大屏幕商用电视机和数字告示显示屏市场，“洲明 U 视界”可广泛用于会议室、演播厅、机场、车站、商务大堂、展厅、商场、品牌店、家庭影院等场景。

2、我们认为，本次定增募投项目的实施将进一步丰富公司的产品线，扩大公司的 LED 超级电视产能，提升公司的核心竞争力，成为公司新的利润增长点。补充流动资金项目将优化公司的资本结构，减少公司的财务费用，为公司业务增长和外延式扩张提供充沛的流动资金，提升公司抵抗风险的能力。

三、盈利预测与投资建议

预计 2016~2018 年 EPS 为 0.37、0.55、0.71 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 38.3X、25.9X、20.1X，维持公司“强烈推荐”评级。给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 19.25~22.00 元。

四、风险提示：

1、LED 显示屏行业竞争加剧；2、海外市场拓展不及预期；3、转型力度不及预期。

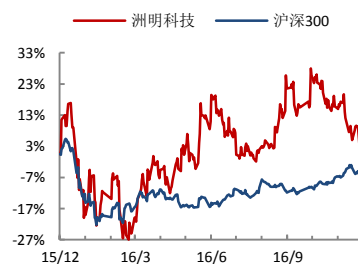
强烈推荐 维持评级

合理估值： 19.25—22.00 元

交易数据 2016-12-14

收盘价(元)	14.23
近 12 个月最高/最低	18.05/9.98
总股本(百万股)	607
流通股本(百万股)	352
流通股比例(%)	58%
总市值(亿元)	86.37
流通市值(亿元)	50.06

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7506
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7506
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 《硬件创新赋能新一轮产业巨变》
20160626
- 《洲明科技(300232) 2016 年中报点评：业绩符合预期，小间距 LED 增长是亮点》
20160826

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,306	1,896	2,671	3,523
增长率 (%)	34.2%	45.1%	40.9%	31.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	114	225	334	429
增长率 (%)	86.6%	98.3%	48.2%	28.5%
每股收益 (元)	0.49	0.37	0.55	0.71
PE (现价)	28.8	38.3	25.9	20.1
PB	3.2	5.6	4.6	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,306	1,896	2,671	3,523
营业成本	898	1,256	1,772	2,371
营业税金及附加	7	9	13	17
销售费用	133	150	203	257
管理费用	116	123	155	204
EBIT	152	358	528	673
财务费用	(16)	4	4	4
资产减值损失	19	25	27	32
投资收益	(3)	(2)	(2)	(2)
营业利润	146	328	495	636
营业外收支	19	19	19	19
利润总额	165	343	511	652
所得税	21	44	65	82
净利润	144	299	446	571
归属于母公司净利润	114	225	334	429
EBITDA	193	396	569	717

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	365	897	1206	1650
应收账款及票据	318	416	586	776
预付款项	9	15	20	28
存货	338	567	779	1052
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1087	1935	2644	3570
长期股权投资	14	14	14	14
固定资产	276	303	324	347
无形资产	128	117	115	109
非流动资产合计	617	623	629	633
资产合计	1704	2557	3273	4203
短期借款	65	0	0	0
应付账款及票据	354	543	758	1017
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	580	837	1131	1521
长期借款	62	62	62	62
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	85	85	85	85
负债合计	665	922	1216	1606
股本	230	607	607	607
少数股东权益	9	83	195	337
股东权益合计	1039	1636	2057	2597
负债和股东权益合计	1704	2557	3273	4203

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	34.2%	45.1%	40.9%	31.9%
EBIT 增长率	57.2%	135.4%	47.4%	27.5%
净利润增长率	86.6%	98.3%	48.2%	28.5%
盈利能力				
毛利率	31.3%	33.8%	33.7%	32.7%
净利润率	8.7%	11.9%	12.5%	12.2%
总资产收益率 ROA	6.7%	8.8%	10.2%	10.2%
净资产收益率 ROE	11.0%	14.5%	17.9%	19.0%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.3	2.3	2.3
速动比率	1.3	1.6	1.7	1.7
现金比率	0.6	1.1	1.1	1.1
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	77.1	78.1	77.8	77.9
存货周转天数	148.6	161.6	157.3	158.7
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.49	0.37	0.55	0.71
每股净资产	4.48	2.56	3.07	3.73
每股经营现金流	0.34	0.50	0.67	0.87
每股股利	0.00	0.06	0.04	0.05
估值分析				
PE	28.8	38.3	25.9	20.1
PB	3.2	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	43.6	19.7	13.2	9.8
股息收益率	0.0%	0.4%	0.3%	0.4%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	144	299	446	571
折旧和摊销	59	62	68	75
营运资金变动	(113)	(48)	(101)	(109)
经营活动现金流	77	304	403	526
资本开支	98	35	51	52
投资	(46)	0	0	0
投资活动现金流	(144)	(37)	(53)	(54)
股权募资	207	333	0	0
债务募资	56	0	0	0
筹资活动现金流	242	264	(40)	(28)
现金净流量	176	532	310	443

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

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，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。