

2020年08月28日

洲明科技 (300232.SZ)

公司快报

电子元器件 | 电子设备 III

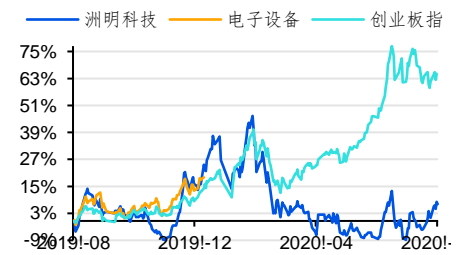
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-08-28) **9.35 元**

交易数据

总市值 (百万元)	9,187.56
流通市值 (百万元)	6,480.85
总股本 (百万股)	982.63
流通股本 (百万股)	693.14
12个月价格区间	7.86/12.89 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.13	-14.88	-62.57
绝对收益	11.31	14.94	2.6

分析师

 曾捷
 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

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

“危”中有“机”智慧显示新亮点, “端”+“云”一体化布局未来

投资要点

◆ **事件:** 公司发布2020年中期业绩报告, 上半年实现营业收入18.6亿元, 同比下滑26.8%, 毛利率29.2%, 同比下降2.5个百分点, 归属母公司净利润为7,948.0万元, 同比下滑68.8%, 每股净利润0.10元, 同比下滑64.5%。第二季度公司实现营业收入为10.4亿元, 同比下滑26.7%, 毛利率24.8%, 同比下降7.5个百分点, 归属上市公司股东净利润为1,115.6万元, 同比下降93.5%。

◆ **疫情冲击上半年业绩, 显示板块国内Q2环比回暖:** 2020上半年受新冠疫情影响, 公司营收同比下滑26.8%, 其中Q2单季度下滑26.7%。智慧显示业务上半年营收下滑16.5%, 海外影响较大, 尤其是Q2出口订单出货受阻, 上半年海外显示营收同比下滑21.8%, 国内市场Q2开始由于新基建的需求加大了对应急、疾控等重点项目建设, 营收环比Q1大幅增长184.3%, 上半年整体仅下滑8.8%。景观照明业务去年上半年基数较高, 今年恢复恢复正常淡季节奏, 另一方面由于疫情项目节点延迟, 双重影响下营收同比下滑80.4%, 对整体营收造成较大影响。

◆ **毛利率整体承压, 长期发展考虑费用率提升:** 2020上半年公司毛利率同比下降2.5个百分点为29.2%, 其中Q2单季度毛利率下滑较大, 同比下降7.5个百分点为24.8%, 主要系毛利率较高的海外业务显著下滑, 国内业务占比提升拉低了整体毛利率水平。费用率方面, 上半年由于营收下滑, 而公司考虑长期发展并未减少费用投入导致三费率同比上升5.9个百分点, 销售费用/管理费用/研发费用率分别同比增加3.1、1.8和1.0个百分点, 从金额上看, 三费变动幅度较小。

◆ **“端”到“云”一体解决方案, 长期发展可期:** 考虑到疫情带来的不确定性风险, 公司未给出2020年1-9月业绩预期, 但“危”中有“机”, 国内新基建催生了对应急、医疗、疾控等“补短板”重点项目的建设需求, 远程会议为“5G+4K/8K”超高清视频交互模式创造了机会, 而显示屏作为核心硬件设备需求大增。海外市场影视制作新兴需求经过长期的试验开始进入大规模应用阶段, 公司雷迪奥品牌在该领域具备领先优势, 已建成一批具有代表性的项目, 今年需求快速增长。中长期来看, 新兴商显应用、Mini LED等趋势为公司智慧显示业务提供了充足的成长空间。同时, 5G+新基建趋势下, 智慧城市建设全面推进, 智慧灯杆规模化建设已经在逐步布局中, 公司通过以智慧灯杆为“端”, 后台显示控制系统为“云”的模式实现软硬结合一体化解决方案服务, 增强了在智慧灯杆业务的竞争力。因为, 我们乐观预期公司未来在显示屏以及智慧灯杆等板块的成长性。公司上半年由于疫情经历业绩低点, 下半年有望逐步恢复增长, 中长期仍保持较快发展。

◆ **投资建议:** 我们公司预测2020年至2022年每股收益分别为0.34、0.60和0.86

元。净资产收益率分别为 10.0%、14.8% 和 17.5%，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；价格竞争影响毛利率；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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,524	5,604	5,620	7,444	9,597
YoY(%)	49.3	23.9	0.3	32.5	28.9
净利润(百万元)	412	530	337	587	845
YoY(%)	45.0	28.5	-36.5	74.3	44.1
毛利率(%)	31.5	30.3	27.5	28.3	28.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.54	0.34	0.60	0.86
ROE(%)	17.4	17.9	10.0	14.8	17.5
P/E(倍)	22.3	17.3	27.3	15.7	10.9
P/B(倍)	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9
净利率(%)	9.1	9.5	6.0	7.9	8.8

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4231	4898	4120	7590	7565	营业收入	4524	5604	5620	7444	9597
现金	1078	1039	1340	1589	2316	营业成本	3100	3906	4073	5336	6850
应收票据及应收账款	1396	1584	1271	2623	2377	营业税金及附加	36	33	39	52	63
预付账款	104	93	151	166	221	营业费用	421	573	562	733	962
存货	1415	1918	1140	2990	2420	管理费用	200	231	253	323	415
其他流动资产	237	264	219	223	231	研发费用	207	235	292	327	357
非流动资产	2186	2619	2629	2641	2655	财务费用	5	31	2	-12	-11
长期投资	260	243	243	243	243	资产减值损失	94	76	91	102	150
固定资产	839	874	1059	1133	1168	公允价值变动收益	0	-12	-4	-5	-7
无形资产	123	123	136	148	160	投资净收益	-4	73	23	30	42
其他非流动资产	965	1379	1191	1117	1085	营业利润	482	600	386	669	963
资产总计	6418	7517	6750	10231	10220	营业外收入	7	23	10	14	16
流动负债	3240	4158	3050	5933	5064	营业外支出	4	8	5	6	6
短期借款	401	413	0	659	0	利润总额	485	616	392	677	973
应付票据及应付账款	2040	2571	1855	4122	3613	所得税	58	78	47	83	119
其他流动负债	799	1174	1195	1152	1451	税后利润	426	538	345	595	853
非流动负债	555	265	200	204	209	少数股东损益	14	8	8	8	8
长期借款	100	155	155	155	155	归属母公司净利润	412	530	337	587	845
其他非流动负债	455	109	44	49	54	EBITDA	596	763	482	759	1060
负债合计	3795	4423	3250	6137	5274						
少数股东权益	255	127	127	127	127	主要财务比率					
股本	761	925	983	983	983	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	478	428	428	428	428	成长能力					
留存收益	1106	1590	1934	2529	3382	营业收入(%)	49.3	23.9	0.3	32.5	28.9
归属母公司股东权益	2367	2967	3373	3967	4819	营业利润(%)	49.1	24.5	-35.7	73.4	43.9
负债和股东权益	6418	7517	6750	10231	10220	归属于母公司净利润(%)	45.0	28.5	-36.5	74.3	44.1
						获利能力					
						毛利率(%)	31.5	30.3	27.5	28.3	28.6
						净利率(%)	9.1	9.5	6.0	7.9	8.8
						ROE(%)	17.4	17.9	10.0	14.8	17.5
						ROIC(%)	21.7	21.5	17.5	19.2	32.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	59.1	58.8	48.1	60.0	51.6
						流动比率	1.3	1.2	1.4	1.3	1.5
						速动比率	0.9	0.7	1.0	0.8	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	4.3	3.8	3.8	4.0	3.9
						应付账款周转率	3.6	3.2	3.1	3.3	3.2
						估值比率					
						P/E	22.3	17.3	27.3	15.7	10.9
						P/B	3.9	3.1	2.7	2.3	1.9
						EV/EBITDA	11.5	10.9	15.9	10.6	6.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	320	468	804	-338	1454
净利润	426	538	345	595	853
折旧摊销	109	132	105	105	109
财务费用	9	34	2	-12	-11
投资损失	4	-73	-23	-30	-42
营运资金变动	-326	-261	523	-1138	193
其他经营现金流	97	99	-147	143	352
投资活动现金流	-602	-534	-110	-84	-78
筹资活动现金流	612	-28	-394	671	-648
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.34	0.60	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.48	0.82	-0.34	1.48
每股净资产(最新摊薄)	2.41	3.02	3.43	4.04	4.90

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

曾捷声明，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