

证券研究报告

LED 2019年07月15日

洲明科技(300232)2019年半年报业绩预告点评

# 经营业绩稳健增长,深耕主业定增扩产

### 事项:

洲明科技发布 2019H1 预告,实现归母净利润 2.51 亿-2.76 亿元 (YoY+25%~+37%), O2 实现归母 1.78 亿-2.03 亿(+20%~+36%)。预计 2019 年上半年非经常性损益对净利润的影响金额约为 2,100 万元, 对应 2019H1 扣 非净利润 2.40 亿-2.55 亿元 (+23%~+31%)。另外,公司公告定增洲明 11.2 亿,用于科技大亚湾 LED 显示屏智能化产线建设项目及补充流动资金。

### 评论:

- 2019年小间距行业维持景气,我们预计公司显示收入增长约30%(参考利亚 德增速水平)。公司扣非利润增速有所放缓,主要有以下原因 1)公司为保证 盈利水平和质量,对景观照明项目接单有所把控;2)为布局COB方案MiniLED 显示抢占高端产品先发优势,研发投入有所增加; 3)为保证公司长期竞争力, 加大蓝普类渠道产品销售。
- 公司定增投入大亚湾二期扩产,彰显对未来发展及增长的信心。经测算,公 司扩产项目建设期为 3 年,项目投资的税后内部收益率为 19.83%,项目的税 后静态投资回收期为 6.87 年(含建设期) ,具有较好的投资效益。 该扩产 项目可以进一步提升公司的产能,满足公司显示屏产品快速增长的市场需求和 引导产业生产智能升级的未来趋势,有利于增强公司的市场竞争力。
- 商用渗透打开行业天花板,公司渠道优势尽显。初期小间距依靠政府应用打开 市场空间,如今商用领域开始快速渗透。夜游经济、电影、广告、体育、文娱 等商业领域对小间距需求旺盛,2018年中国商用显示市场规模预计达700亿, 小间距在商业领域应用不足 30 亿, 行业规模距离天花板尚远。商用市场空间 巨大订单分散,小间距销售高度依赖渠道,公司渠道深耕多年,显示业务收入 占比 90%以上, 高度契合产业发展, 可以说洲明科技是深度受益小间距商用趋 势的企业。
- 贸易摩擦已缓解,海外布局加大投入。公司美业务占公司 14%左右,整体规 模可控。同时受益近期贸易摩擦缓解,小间距有望不再继续加税,公司海外订 单开始回暖。目前洲明科技正在加大海外布局,对行业景气度及海外业务的充 满信心。
- 投资建议: 我们维持预计公司 2019-2020 年归母净利润 5.52/7.13 亿元,新增 预测 2021 年归母净利润 8.51 亿元, 对应市盈率分别为 15/12/10 倍, LED 行业 景气,市场需求旺盛,公司渠道布局完善,适应商业化发展趋势,给予 2019 年 18 倍估值, 调整目标价至 12.1 元, 维持"强推"评级。
- 风险提示: 竞争趋于激烈, 贸易战加剧, 扩产速度不及预期。

### 主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	4,524	5,986	7,460	8,973
同比增速(%)	49.3%	32.3%	24.6%	20.3%
净利润(百万)	412	552	713	851
同比增速(%)	45.0%	34.1%	29.0%	19.3%
每股盈利(元)	0.45	0.60	0.77	0.92
市盈率(倍)	17	15	12	10
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测 注: 股价为2019年7月12日收盘价

# 强推(维持)

目标价: 12.1 元

当前价: 9.04元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859 邮箱: gengchen@hcyjs.com 执业编号: S0360517100004

### 公司基本数据

总股本(万股)	92,273
已上市流通股(万股)	58,693
总市值(亿元)	83.41
流通市值(亿元)	53.06
资产负债率(%)	57.3
每股净资产(元)	2.7
12 个月内最高/最低价	12.88/6.29

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《洲明科技(300232)2018年报预告点评:公司 高速增长持续兑现,现金流大幅改善》

2019-01-29 《洲明科技(300232)深度研究报告: 小间距 LED

景气依旧, 领军企业稳健增长》 《洲明科技(300232)2019Q1业绩预告点评:公

司业绩超预期, 奠定全年高速增长基调》 2019-04-10



附录: 财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,078	1,413	1,922	2,588	营业收入	4,524	5,986	7,460	8,973
应收票据	56	74	92	111	营业成本	3,100	4,164	5,211	6,271
应收账款	1,340	1,765	2,199	2,645	营业税金及附加	36	48	60	72
预付账款	104	140	176	211	销售费用	421	509	597	718
存货	1,415	1,900	2,378	2,862	管理费用	200	264	330	396
其他流动资产	238	314	391	470	财务费用	5	17	24	31
流动资产合计	4,231	5,606	7,158	8,887	资产减值损失	93	93	92	107
其他长期投资	384	416	447	480	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	260	260	260	260	投资收益	24	27	27	27
固定资产	838	1,078	1,289	1,476	营业利润	482	646	833	995
在建工程	124	174	224	274	营业外收入	7	6	7	7
无形资产	123	111	100	90	营业外支出	4	4	4	4
其他非流动资产	458	452	451	448	利润总额	485	648	836	998
非流动资产合计	2,187	2,491	2,771	3,028	所得税	59	78	100	120
资产合计	6,418	8,097	9,929	11,915	净利润	426	570	736	878
短期借款	401	493	586	678	少数股东损益	14	18	23	27
应付票据	943	1,266	1,584	1,907	归属母公司净利润	412	552	713	851
应付账款	1,097	1,474	1,844	2,220	NOPLAT	431	585	757	905
预收款项	285	377	470	565	EPS(摊薄)(元)	0.45	0.60	0.77	0.92
其他应付款	308	308	308	308	===((((,(,),(,),(,,=),				***
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	206	335	465	594	主要财务比率				
流动负债合计	3,240	4,253	5,257	6,272		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	100.00	192.00	285.00	377.00	成长能力	2010	2017L	2020L	2021L
应付债券	382.00	382.00	382.00	382.00	营业收入增长率	49.3%	32.3%	24.6%	20.3%
其他非流动负债	73	73	72	73	EBIT 增长率	34.0%	35.8%	29.4%	19.6%
非流动负债合计	555	647	739	832	归母净利润增长率	45.0%	34.1%	29.0%	19.3%
负债合计	3,795	4,900	5,996	7,104	获利能力	45.070	34.170	27.070	17.570
归属母公司所有者权益	2,367	2,924	3,637	4,488	毛利率	31.5%	30.5%	30.2%	30.1%
少数股东权益	2,307	2,324	296	323	净利率	9.4%	9.5%	9.9%	9.8%
所有者权益合计	2,623	3,197	3,933	4,811	ROE	15.7%	17.3%	18.1%	17.7%
负债和股东权益	6,418	8,097	9,929	11,915	ROIC	16.2%	17.3%	17.7%	17.7%
贝贝作从示水皿	0,410	0,097	9,949	11,913	偿债能力	10.270	17.270	17.770	17.170
现金流量表					<b>谷顶肥刀</b> 资产负债率	59.1%	60.5%	60.4%	59.6%
	2010	2010E	20205	20215					
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	债务权益比	36.5%	35.7%	33.7%	31.4%
经营活动现金流	426	470	645	808	流动比率	130.6%	131.8%	136.2%	141.7%
现金收益	541	702	901	1,073	速动比率	86.9%	87.1%	90.9%	96.1%
存货影响	-555	-485	-478	-484	营运能力	0 =	0 =	0.0	
经营性应收影响	-424	-571	-580	-607	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营性应付影响	315	792	782	793	应收帐款周转天数	94	93	96	97
其他影响	549	33	20	33	应付帐款周转天数	111	111	115	117
投资活动现金流	-602	-390	-390	-390	存货周转天数	132	143	148	150
资本支出	-216	-392	-391	-391	毎股指标(元)				
股权投资	0	0	0	0	每股收益	0.45	0.60	0.77	0.92
其他长期资产变化	-386	2	1	1	每股经营现金流	0.46	0.51	0.70	0.88
融资活动现金流	612	255	254	248	每股净资产	2.57	3.17	3.94	4.86
借款增加	567	185	185	185	估值比率				
财务费用	-55	-22	0	0	P/E	17	15	12	10
股东融资	158	158	158	158	P/B	3	3	2	2
其他长期负债变化	-58	-66	-89	-95	EV/EBITDA	21	16	13	11

资料来源: 公司公告, 华创证券预测



## 电子&海外科技组团队介绍

### TMT 大组组长、首席电子分析师: 耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员,中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016年新财富电子行业第五名团队核心成员,2017年加入华创证券研究所。

高级研究员: 蒋高振

山东大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员: 丁超凡

南开大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

助理研究员: 张弛

南京大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。



# 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
广深机构销售部	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com



### 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

#### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;

推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10%-20%;

中性: 预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10%-20%之间。

#### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

### 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师 对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未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,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华创证券研究",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号	地址: 上海浦东银城中路 200 号
恒奥中心 C 座 3A	中投国际商务中心 A座 19楼	中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500