

与京东方战略合作，渠道、产品、研发互补

洲明科技 (300232)

事件

公司与京东方签署战略合作协议，双方有意成立显示联合共创办公室，拟在显示器件相关产品领域进行联合开发创新，融合双方的优势技术及产品线优势；京东方拟为公司定制 LCD 行业应用产品，为公司在城市景观、体育、医疗、教育、智慧会议等领域提供解决方案；双方拟在市场营销中相互支持，实现资源互换，相互给予对方产品、服务的支持和优惠。

简评

洲明 LED 显示屏经销为主，强在全国化的分销体系，2019 年显示业务经销占比 86%；同行利亚德则以直销为主，2019 年显示业务直销占比 67%。此次公司与京东方合作将互补双方的渠道资源，进一步提高洲明在 To G 市场的订单获取能力，京东方在 LED 直显产品端的空白也将由洲明补上，实现双赢。京东方将“智慧物联”作为三大事业板块之一，为智慧城市提供解决方案，而 LED 显示屏作为信息展示、智能交互的核心，是智慧城市建设中的重要一环。在智慧城市的建设热潮下，公安、交通、人防、能源、司法等作为城市运行的核心组成部分，对数据高清化、可视化的需求将持续涌现，新冠疫情进一步凸显以应急管理为代表的智慧城市治理体系建设重要性。双方也将推动城市景观照明方面的合作，2019 年我国景观照明市场规模达 1108 亿元，在内循环和夜游经济的驱动下，预计景观照明行业将保持平稳增长。

Mini LED 即将迎来拐点，带动产业相关企业发展，此次合作双方拟在显示器件相关产品领域进行联合开发创新，值得期待。 Mini LED 直显是传统小间距 LED 产品的升级延伸，公司已推出可量产的 UpanelS 系列 (P0.5) 和 Umini (P0.9) 系列产品，同时募投大亚湾二期项目，增加小间距 LED 与 Mini LED 产能。2019 年公司 Mini LED 收入 0.96 亿元，同比增长 249.26%，未来有望持续高增。Mini LED 背光本质上是对传统 LCD 屏的一次技术升级，与 OLED 相比有寿命更长、可靠性及环境适应性更高、无烧屏现象等优势，在 2021 年苹果 iPad pro 以及三星电视的带动下渗透率有望快速提升。TrendForce 预计 Mini LED 背光 2024 年在电视及平板应用的渗透率分别有机会成长至 15% 及 10%，对应市场规模将达到 1695 与 87 亿元。

盈利预测：此次与京东方的合作将对公司国内显示业务带来积极影响，同时双方在 Mini 产业链的研发合作也将提供较大想象空间。今年受疫情影响业绩下滑，明年困境反转，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.05、5.89 和 7.87 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：海外疫情加剧、汇率波动

维持
买入
秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440518100011

发布日期：2020 年 12 月 03 日

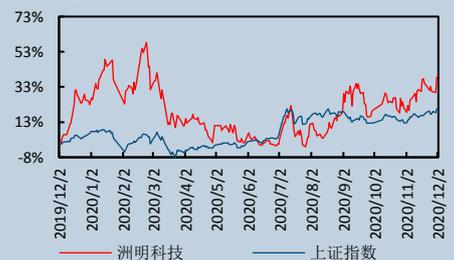
当前股价：11.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
15.38/8.41	15.98/14.84	40.1/19.99	
12 月最高/最低价 (元)			12.89/7.86
总股本 (万股)			98,225.4
流通 A 股 (万股)			71,531.18
总市值 (亿元)			110.5
流通市值 (亿元)			80.47
近 3 月日均成交量 (万股)			2,606.97
主要股东			
林铭锋			33.63%

股价表现



财务和估值数据摘要

单位:百万元	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3030.53	4524.34	5604.26	5397.43	7589.29	9673.61
增长率(%)	73.58%	49.29%	23.87%	-3.69%	40.61%	27.46%
归属母公司股东净利润	284.30	412.25	529.91	305.15	589.23	787.22
增长率(%)	70.80%	45.01%	28.54%	-42.41%	93.09%	33.60%
每股收益(EPS)	0.289	0.420	0.539	0.311	0.600	0.801
每股股利(DPS)	0.032	0.032	0.047	0.009	0.066	0.088
每股经营现金流	0.125	0.326	0.477	0.181	0.523	0.704
销售毛利率	30.04%	31.48%	30.29%	28.35%	28.83%	29.53%
销售净利率	9.49%	9.42%	9.60%	5.55%	7.90%	8.28%
净资产收益率(ROE)	15.85%	17.41%	17.86%	8.49%	11.78%	13.80%
投入资本回报率(ROIC)	32.36%	26.37%	23.60%	10.64%	17.19%	19.25%
市盈率(P/E)	38.87	26.80	20.85	36.21	18.75	14.04
市净率(P/B)	6.16	4.67	3.72	3.07	2.21	1.94
股息率(分红/股价)	0.003	0.003	0.004	0.001	0.006	0.008

报表预测

利润表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3030.53	4524.34	5604.26	5397.43	7589.29	9673.61
减: 营业成本	2120.08	3100.24	3906.47	3867.33	5401.17	6817.16
营业税金及附加	20.11	36.23	33.34	32.11	45.14	57.54
销售费用	276.89	421.47	573.44	577.52	761.96	971.23
管理费用	222.15	199.87	230.75	247.74	319.51	405.32
研发费用	0.00	206.56	234.75	258.22	342.40	448.54
财务费用	41.18	5.10	31.12	62.35	16.11	37.45
资产减值损失	56.97	93.01	94.50	105.67	116.24	130.19
加: 投资收益	30.48	20.08	112.44	68.50	78.44	86.05
公允价值变动损益	0.00	0.00	-12.01	8.51	0.00	0.00
营业利润	323.62	481.94	600.33	323.49	665.19	892.23
加: 其他非经营损益	0.85	2.77	15.19	7.91	9.54	11.51
利润总额	324.46	484.71	615.52	331.40	674.74	903.73
减: 所得税	36.75	58.35	77.59	32.08	75.19	103.11
净利润	287.71	426.36	537.93	299.32	599.54	800.63
减: 少数股东损益	3.41	14.11	8.02	-5.83	10.31	13.40
归属母公司股东净利润	284.30	412.25	529.91	305.15	589.23	787.22
资产负债表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	642.24	1078.31	1039.26	1069.23	1592.83	2012.76
应收和预付款项	1285.54	1608.26	1775.00	1657.89	2270.43	2888.67

存货	860.21	1415.05	1917.92	1877.69	2361.64	2954.01
其他流动资产	28.17	129.44	165.56	164.48	302.91	354.80
长期股权投资	231.78	259.66	242.71	244.83	269.31	282.78
投资性房地产	271.27	279.76	267.46	266.91	260.04	246.80
固定资产和在建工程	866.29	963.17	1372.79	1639.33	1679.85	1749.65
无形资产和开发支出	507.31	507.00	530.35	641.98	665.65	678.98
其他非流动资产	198.77	176.90	205.56	207.88	239.23	276.78
资产总计	4891.58	6417.54	7516.61	7770.22	9641.89	11445.24
短期借款	308.78	401.05	413.42	578.78	212.15	275.80
应付和预收款项	2318.04	2632.99	3042.42	2847.58	3739.65	4560.32
长期借款	7.66	482.14	155.33	310.67	217.47	239.21
其他负债	210.60	278.85	811.63	315.87	337.40	520.58
负债合计	2845.09	3795.03	4422.80	4052.90	4506.68	5595.91
股本	634.72	761.26	924.54	982.54	1056.17	1056.17
资本公积	433.73	343.09	326.25	600.98	1410.52	1410.60
留存收益	725.41	1262.88	1715.96	2012.57	2536.98	3237.61
归属母公司股东权益	1793.86	2367.23	2966.75	3596.08	5003.67	5704.38
少数股东权益	252.63	255.28	127.07	121.24	131.55	144.95
股东权益合计	2046.49	2622.51	3093.82	3717.32	5135.21	5849.33
负债和股东权益合计	4891.58	6417.54	7516.61	7770.22	9641.89	11445.24
现金流量表	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金净流量	122.69	320.12	468.25	177.82	513.42	691.75
投资性现金净流量	-604.79	-602.05	-534.40	-415.62	-550.07	-328.05
筹资性现金净流量	288.56	611.71	-28.21	250.42	522.69	28.59
现金流量净额	-207.24	346.98	-82.85	12.62	486.04	392.30

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，重点关注高端制造领域以及策略选股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 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 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称“中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室
电话: (8621) 6882-1612
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk