

# 联创电子 (002036)

证券研究报告

2017年09月12日

## 光博会归来看公司成长

我们上周参加光博会，重点跟踪光学相关上市公司。公司摄像头模组和镜头扩产持续推进中，玻璃镜头产品已经进入新能源汽车厂商，预计今年至明年将不断开拓客户。

**镜头模组进展顺利，部分产品出货，3D 传感器镜头等已经进入样品生产期。**公司目前手机摄像头 5M、8M、13M 均已出货，预计四季度将迎来出货大幅提升。目前主要以二线品牌和 ODM 厂商为主，海外客户已经有 2 款产品量产，3-5 款产品样品阶段，预计年底达到 6kk 产能，明年将高速增长。面向 18:9 的全面屏的小尺寸镜头有产品，3D 结构光的产品已经生产样品中。目前美国新能源汽车客户已经开始出货，一个月 2 万台左右，供 5 颗镜头，1 颗车内，4 颗车外，预计未来车载能够占到公司光学业务 30%左右。

**公司 AR 产品掌握高端客户，输入输出系统均有布局。**公司能够开发完整的 AR 光学系统，产品涵盖透进组进行修正畸变和相差、半透半反射棱镜、光波导多组棱镜、自由曲面镜片等，从参展产品看，预计公司已经有完整的出货方案。同时公司具有广角镜头生产能力，能够顺利进入 VR、AR 的信息采集领域，如 LeapMotion 等运动追踪镜头等。

**盖板显示模组与光学事业部持续扩产中，预计持续高增长。**公司重庆建厂围绕京东方西南配套，第一期已经建成达产，目前 2.5kk 产能，预计第二期能够在四季度陆续封顶。光学显示事业部，摄像头模组 COB 产业扩产完成，Q4 到明年 Q1 产能预计打满，预计明年持续扩产，产能有望达到 8-10kk。运动相机镜头业务今年恢复 30%增长。

**投资建议：**公司盖板显示模组、光学镜头、摄像模组都完成一轮扩产，同时预计明年持续扩产，客户逐步导入，预计 17-18 年 EPS 为 0.60 元和 0.99 元，维持买入评级，3D 传感器新增市场有望提升估值，目标价 30 元，对应明年 30 倍 PE。

**风险提示：**手机镜头模组发展不及预期

### 投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	19.68 元
目标价格	30 元
上次目标价	29.73 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	558.03
流通 A 股股本(百万股)	395.04
A 股总市值(百万元)	10,982.03
流通 A 股市值(百万元)	7,774.47
每股净资产(元)	2.99
资产负债率(%)	57.60
一年内最高/最低(元)	28.91/14.70

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	panjian@tfzq.com
洪骐	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070008	hongqi@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《联创电子-公司点评:增速稳定,未来亮点多》 2017-02-27
- 《联创电子-季报点评:符合预期,推荐!》 2016-10-27

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,423.33	2,971.51	5,001.65	7,194.88	9,889.36
增长率(%)	253.75	108.77	68.32	43.85	37.45
EBITDA(百万元)	237.96	307.18	449.24	706.78	1,019.37
净利润(百万元)	161.90	210.48	335.40	553.91	817.12
增长率(%)	1,157.55	30.01	59.35	65.15	47.52
EPS(元/股)	0.29	0.38	0.60	0.99	1.46
市盈率(P/E)	67.83	52.18	32.74	19.83	13.44
市净率(P/B)	7.75	6.84	5.91	4.69	3.60
市销率(P/S)	7.72	3.70	2.20	1.53	1.11
EV/EBITDA	77.91	38.45	26.35	15.36	10.32

资料来源: wind, 天风证券研究所

### 关注我们



扫码关注  
天风证券  
研究所官方微信号

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	621.87	438.16	400.13	575.59	791.15	营业收入	1,423.33	2,971.51	5,001.65	7,194.88	9,889.36
应收账款	493.49	800.91	1,144.17	1,254.12	1,492.93	营业成本	1,071.89	2,516.71	4,199.89	6,005.57	8,221.03
预付账款	25.19	52.01	420.77	197.38	375.29	营业税金及附加	8.79	12.38	26.39	37.45	48.29
存货	483.77	648.77	984.52	1,017.34	1,266.28	营业费用	14.83	19.96	76.53	79.14	100.87
其他	97.80	163.24	172.91	237.00	284.61	管理费用	152.25	190.16	301.10	423.78	561.72
<b>流动资产合计</b>	<b>1,722.12</b>	<b>2,103.09</b>	<b>3,122.50</b>	<b>3,281.43</b>	<b>4,210.25</b>	财务费用	24.52	30.74	37.63	22.98	3.61
长期股权投资	32.75	38.49	38.49	38.49	38.49	资产减值损失	1.76	10.92	4.80	5.83	7.18
固定资产	739.79	1,041.08	1,187.06	1,280.63	1,329.74	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	244.72	421.51	288.91	221.34	162.81	投资净收益	8.82	14.70	7.96	7.96	7.96
无形资产	59.93	59.26	57.56	55.85	54.15	其他	(17.64)	(29.41)	(15.93)	(15.93)	(15.93)
其他	66.78	202.03	97.12	98.33	107.43	<b>营业利润</b>	<b>158.11</b>	<b>205.34</b>	<b>363.28</b>	<b>628.09</b>	<b>954.63</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,143.96</b>	<b>1,762.37</b>	<b>1,669.14</b>	<b>1,694.64</b>	<b>1,692.62</b>	营业外收入	33.70	53.46	55.49	47.55	52.17
<b>资产总计</b>	<b>2,866.08</b>	<b>3,865.46</b>	<b>4,791.64</b>	<b>4,976.07</b>	<b>5,902.87</b>	营业外支出	0.15	0.17	0.33	0.22	0.24
短期借款	608.39	918.02	1,070.39	263.40	80.90	<b>利润总额</b>	<b>191.65</b>	<b>258.63</b>	<b>418.44</b>	<b>675.42</b>	<b>1,006.56</b>
应付账款	314.99	633.54	1,405.49	1,533.18	1,976.64	所得税	22.02	29.65	48.03	77.48	115.50
其他	165.44	332.64	147.05	519.93	413.03	<b>净利润</b>	<b>169.63</b>	<b>228.98</b>	<b>370.41</b>	<b>597.94</b>	<b>891.06</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,088.82</b>	<b>1,884.21</b>	<b>2,622.93</b>	<b>2,316.51</b>	<b>2,470.57</b>	少数股东损益	7.73	18.50	35.01	44.03	73.94
长期借款	120.00	149.00	51.52	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>161.90</b>	<b>210.48</b>	<b>335.40</b>	<b>553.91</b>	<b>817.12</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.29	0.38	0.60	0.99	1.46
其他	90.54	47.48	46.72	61.58	51.93						
<b>非流动负债合计</b>	<b>210.54</b>	<b>196.48</b>	<b>98.24</b>	<b>61.58</b>	<b>51.93</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,299.36</b>	<b>2,080.69</b>	<b>2,721.17</b>	<b>2,378.09</b>	<b>2,522.50</b>						
少数股东权益	150.56	178.86	212.12	255.41	327.71	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	595.42	582.11	558.04	558.04	558.04	<b>成长能力</b>					
资本公积	439.28	452.60	452.60	452.60	452.60	营业收入	253.75%	108.77%	68.32%	43.85%	37.45%
留存收益	821.02	1,022.03	1,300.31	1,784.53	2,494.63	营业利润	1288.40%	29.88%	76.91%	72.89%	51.99%
其他	(439.56)	(450.82)	(452.60)	(452.60)	(452.60)	归属于母公司净利润	1157.55%	30.01%	59.35%	65.15%	47.52%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,566.72</b>	<b>1,784.77</b>	<b>2,070.46</b>	<b>2,597.98</b>	<b>3,380.37</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,866.08</b>	<b>3,865.46</b>	<b>4,791.64</b>	<b>4,976.07</b>	<b>5,902.87</b>	毛利率	24.69%	15.31%	16.03%	16.53%	16.87%
						净利率	11.37%	7.08%	6.71%	7.70%	8.26%
						ROE	11.43%	13.11%	18.05%	23.65%	26.77%
						ROIC	22.86%	12.93%	15.69%	21.23%	38.30%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	45.34%	53.83%	56.79%	47.79%	42.73%
						净负债率	3.04%	-3.41%	25.33%	45.37%	44.73%
						流动比率	1.58	1.12	1.19	1.42	1.70
						速动比率	1.14	0.77	0.82	0.98	1.19
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.75	4.59	5.14	6.00	7.20
						存货周转率	4.45	5.25	6.12	7.19	8.66
						总资产周转率	0.75	0.88	1.16	1.47	1.82
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.29	0.38	0.60	0.99	1.46
						每股经营现金流	0.01	0.27	0.20	2.14	0.98
						每股净资产	2.54	2.88	3.33	4.20	5.47
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	67.83	52.18	32.74	19.83	13.44
						市净率	7.75	6.84	5.91	4.69	3.60
						EV/EBITDA	77.91	38.45	26.35	15.36	10.32
						EV/EBIT	101.52	50.02	29.53	16.67	10.98

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com