民生证券 MINSHENG SECURITIES

联创电子（002036）

公司研究/点评报告

三季报超预期 光学镜头顺利放量

点评报告/电子元器件 2019 年 10 月 15 日

一、核心观点

- **三季度业绩预告超预期，扣非高增长：**公司预告前三季度实现归母净利润 2.2-2.4 亿元，同比增长 19%-31%，扣非归母净利润 1.8-1.9 亿元，同比增长 23%-30%。三季度单季度实现归母净利润 0.96-1.2 亿元，同比增长 10%-36%，扣非归母净利润 0.94-1.01 亿元，同比增长 40-50%。三季度业绩增长主要得益于公司光学镜头和触控显示等核心业务均快速增长，其中光学业务较去年增长较大。
- **手机镜头放量突破，玻塑混合潜在弹性巨大：**公司拥有镜头和影像模组的研发、光学精密模具设计制造、镜片等光学部品加工、光学镜头和影像模组组装制造等全流程控制能力。手机镜头和手机模组出货量逐步提升，下半年产能利用率将处于满负荷状态。玻塑混合镜头有望成为未来主摄升级方案，目前已打入国内主流客户，并有小批量出货。
- **汽车镜头前期布局将迎来收获期：**公司在 2015 年进入车载镜头领域，与 Mobileye、Nvidia、特斯拉、Aurora 等建立了战略合作关系，目前有十多款车载镜头取得了国际汽车电子厂商 Valeo、Magna 等的认可，并量产出货。特斯拉的车载镜头也处于稳定量产出货中。

二、投资建议

预测公司 19-21 年归母净利润为 3.21/4.54/5.78 亿元，对应估值为 31/22/17 倍。参考 SW 电子制造行业 PE（TTM）为 36.3 倍和可比公司平均估值为 50 倍，考虑到公司业绩弹性，维持公司“推荐”评级。

三、风险提示

智能手机出货和光学镜头出货不及预期、触控显示业务毛利率大幅降低。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,802	5,690	6,676	7,570
增长率（%）	-5.0%	18.5%	17.3%	13.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	246	321	454	578
增长率（%）	-13.4%	30.7%	41.5%	27.3%
每股收益（元）	0.44	0.45	0.63	0.81
PE（现价）	31.8	31.2	22.1	17.3
PB	3.7	4.2	3.5	2.9

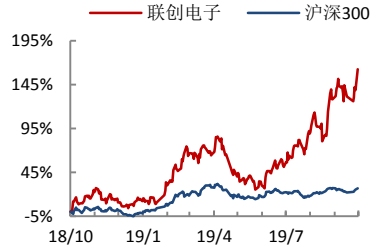
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐 维持评级

当前价格： 16.1 元

交易数据	2019-10-14
近 12 个月最高/最低(元)	16.1/8.0
总股本（百万股）	715
流通股本（百万股）	711
流通股比例（%）	99.34
总市值（亿元）	115
流通市值（亿元）	114

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】联创电子（002036）深度报告：优质光学镜头腾飞在即

2.联创电子（002036）公司点评：大客户新项目促产能饱满，增持反映价值洼地

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,802	5,690	6,676	7,570
营业成本	4,173	4,868	5,613	6,290
营业税金及附加	10	14	16	18
销售费用	29	57	67	76
管理费用	115	153	180	204
研发费用	135	165	227	257
EBIT	341	433	574	725
财务费用	87	96	93	102
资产减值损失	16	0	0	0
投资收益	4	3	3	3
营业利润	273	363	510	650
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	273	363	510	651
所得税	31	41	58	73
净利润	242	322	452	577
归属于母公司净利润	246	321	454	578
EBITDA	545	637	826	1,023

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	845	1023	494	1088
应收账款及票据	1626	1773	2140	2404
预付款项	105	99	123	135
存货	1046	859	1407	1106
其他流动资产	139	139	139	139
流动资产合计	3797	3907	4354	4893
长期股权投资	95	98	101	104
固定资产	1976	2474	2992	3503
无形资产	73	76	77	79
非流动资产合计	3052	3376	3672	3916
资产合计	6850	7283	8026	8809
短期借款	1624	1624	1624	1624
应付账款及票据	1359	1437	1714	1899
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3208	3320	3610	3816
长期借款	509	509	509	509
其他长期负债	684	684	684	684
非流动负债合计	1354	1354	1354	1354
负债合计	4562	4674	4964	5170
股本	551	715	715	715
少数股东权益	223	224	222	221
股东权益合计	2287	2609	3062	3639
负债和股东权益合计	6850	7283	8026	8809

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-5.0%	18.5%	17.3%	13.4%
EBIT 增长率	-14.6%	27.2%	32.5%	26.3%
净利润增长率	-13.4%	30.7%	41.5%	27.3%
盈利能力				
毛利率	13.1%	14.4%	15.9%	16.9%
净利润率	5.1%	5.6%	6.8%	7.6%
总资产收益率 ROA	3.6%	4.4%	5.7%	6.6%
净资产收益率 ROE	11.9%	13.5%	16.0%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.8	1.0
现金比率	0.3	0.3	0.1	0.3
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	89.7	81.8	84.4	83.6
存货周转天数	77.1	70.4	72.7	71.9
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.4	0.6	0.8
每股净资产	3.7	3.3	4.0	4.8
每股经营现金流	0.2	1.1	0.2	1.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.8	31.2	22.1	17.3
PB	3.7	4.2	3.5	2.9
EV/EBITDA	17.7	14.8	11.8	9.2
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	242	322	452	577
折旧和摊销	220	203	252	298
营运资金变动	(395)	180	(685)	260
经营活动现金流	125	813	127	1,243
资本开支	698	524	545	538
投资	(48)	0	0	0
投资活动现金流	(739)	(524)	(545)	(538)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1,287	0	0	0
筹资活动现金流	956	(111)	(111)	(111)
现金净流量	342	178	(529)	594

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。