证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

联创电子(002036)

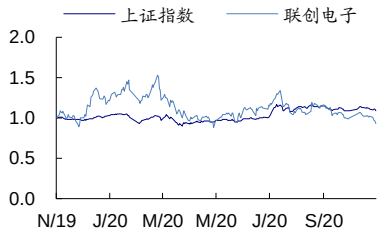
买入

2020 年三季报点评

（维持评级）

2020 年 11 月 02 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	929/925
总市值/流通(百万元)	9,355/9,317
上证综指/深圳成指	3,225/13,237
12 个月最高/最低(元)	21.47/10.04

相关研究报告:

《联创电子-002036-19 年年报及 20 年一季报点评：研发投入创新高，持续加码光学赛道》——2020-04-29

《联创电子-002036-重大事件快评：发行可转债获得通过，光学事业持续扩张》——2019-12-30

《联创电子-002036-2019 年三季报点评：三季报业绩符合预期，期待光学新品放量》——2019-10-29

《联创电子-002036-深度报告：受益光学镜头升级，公司迎来长期成长机遇》——2019-09-26

《联创电子-002036-重大事件快评：通过 Mobileye 认证，持续看好光学赛道优势与公司的成长性》——2018-07-23

证券分析师：欧阳仕华
电话：0755-81981821
E-MAIL：ouyangsh1@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

财报点评

光学业务加速，长期战略清晰

- **20 年 Q3 业绩恢复增长**

前三季度营收 56.56 亿元（+32.5%），归母净利润 2.09 亿元（-6.6%），扣非归母净利润 1.47 亿元（-21.9%）。其中 Q3 单季营收 31.49 亿元（+97.1%），归母净利润 1.22 亿元（+20.1%），扣非归母净利润 0.81 亿元（-17.5%），收入和扣非归母净利润增速逐季提升。上半年受疫情影响，收入利润下滑。三季度在光学业务带动下，收入快速增长，利润端受触控显示利润影响增速单季度增长 20%，业绩符合预期。

- **光学业务放量，长期战略清晰**

公司将光学业务定为未来发展核心方向。公司具备较强的玻塑镜头制造能力，并且正在同步扩大模组产能。公司正与特斯拉、Mobileye 等客户合作开展车载项目；手机领域与 H、S 客户直接合作，同时通过 ODM 厂商与下游多家终端品牌开展业务。光学整体业务毛利率达到 33%，大幅超过公司整体毛利率。

前三季度光学收入超 10 亿元，三季度单季度光学收入 5 亿元左右，同比增速超过 80%，占总收入比例 16%。其中手机镜头及模组业务快速增长，增速超过 90%；高清广角镜头平稳，增速达到 13%；车载项目单季度收入同比增长 300%。

- **传统触控显示业务寻找战略合作方，降低企业运营成本**

10 月 13 日公司发布公告与黄石市国有资产经营有限公司合实施中大尺寸触控显示项目，公司以实物资产及现金出资占比 48%。通过与战略合作方合作，公司触控显示资产年收入在 30 亿左右，净利润在 1 亿元级别。通过与战略合作方合作，公司有望降低触控显示业务的运营成本，同时又能做大规模，实现双方共赢。

- **风险提示：**光学业务客户需求波动导致市场开拓低于预期
- **投资建议：上调盈利预测，维持“买入”评级。**

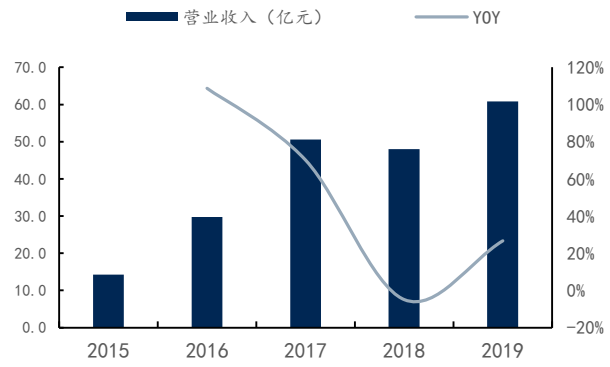
预计 20-22 年归母净利润 2.89/3.92/5.08 亿元，同比增速 8/35/29%；摊薄 EPS=0.31/0.42/0.557 元，当前股价对应 PE=32/23/18x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	13,836	17,418	7,747	9,600	11,300
(+/-%)	*24.7%*	*25.9%*	*27.4%*	*23.9%*	*17.7%*
净利润(百万元)	3,217	4,066	289	392	508
(+/-%)	*24.2%*	*26.4%*	*8.2%*	*35.4%*	*29.7%*
摊薄每股收益(元)	0.87	1.10	0.31	0.42	0.55
EBIT Margin	26.9%	25.1%	6.2%	6.5%	6.7%
净资产收益率(ROE)	20.9%	20.6%	11.9%	15.2%	18.2%
市盈率(PE)	73.7	58.3	32.2	23.8	18.3
EV/EBITDA	59.1	50.4	17.0	14.3	12.9
市净率(PB)	15.4	12.0	3.84	3.60	3.34

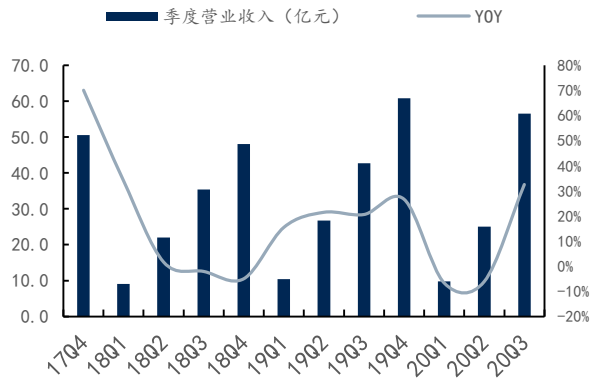
资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：联创电子营业收入及增速（单位：亿元、%）



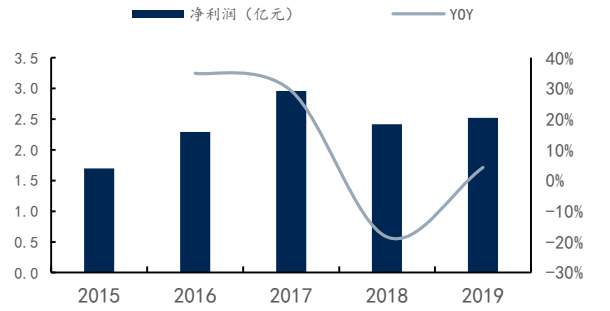
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：联创电子单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



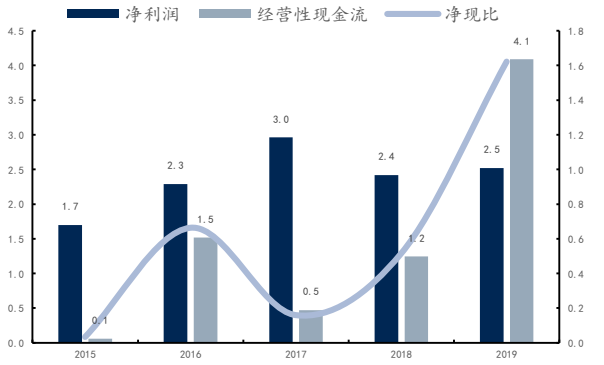
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：联创电子归母净利润及增速（单位：亿元、%）



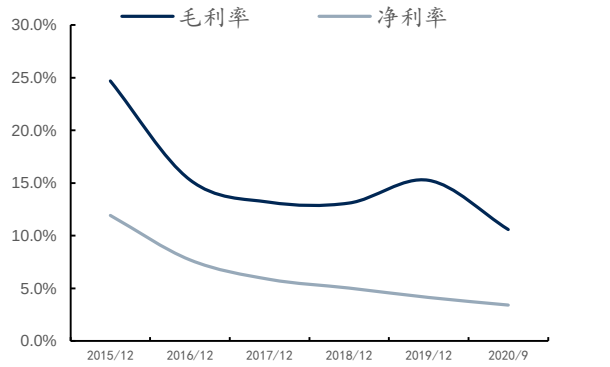
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：联创电子净利润与经营性现金流量比例



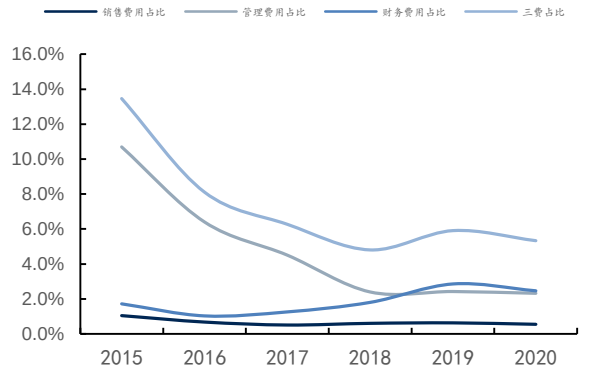
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：联创电子毛利率及净利润率变化（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6：联创电子三费变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1143	1500	1500	1610
应收款项	2036	2759	3419	4025
存货净额	1772	2175	2442	3038
其他流动资产	405	387	480	565
流动资产合计	**5356**	**6821**	**7841**	**9238**
固定资产	2952	3812	4062	3745
无形资产及其他	102	98	93	89
投资性房地产	486	486	486	486
长期股权投资	106	128	145	162
资产总计	**9001**	**11345**	**12628**	**13720**
短期借款及交易性金融负债	1879	3010	2818	2500
应付款项	2709	3325	4110	4791
其他流动负债	261	267	330	390
流动负债合计	**4849**	**6602**	**7258**	**7681**
长期借款及应付债券	1180	1480	1780	2080
其他长期负债	406	592	779	965
长期负债合计	**1586**	**2072**	**2559**	**3045**
负债合计	**6435**	**8674**	**9817**	**10726**
少数股东权益	259	245	226	201
股东权益	2307	2425	2585	2793
负债和股东权益总计	**9001**	**11345**	**12628**	**13720**

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.29	0.31	0.42	0.55
每股红利	0.17	0.18	0.25	0.32
每股净资产	2.49	2.62	2.79	3.02
ROIC	12%	6%	7%	9%
ROE	12%	12%	15%	18%
毛利率	15%	15%	15%	16%
EBIT Margin	12%	6%	7%	7%
EBITDA Margin	16%	14%	14%	14%
收入增长	27%	27%	24%	18%
净利润增长率	9%	8%	35%	30%
资产负债率	74%	79%	80%	80%
息率	1.7%	1.8%	2.5%	3.2%
P/E	34.8	32.2	23.8	18.3
P/B	4.0	3.8	3.6	3.3
EV/EBITDA	16.5	17.0	14.3	12.9

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6082**	**7747**	**9600**	**11300**
营业成本	5154	6621	8188	9507
营业税金及附加	16	21	26	30
销售费用	38	77	86	102
管理费用	147	546	676	908
财务费用	174	133	161	158
投资收益	8	8	8	8
资产减值及公允价值变动	0	(30)	(30)	(30)
其他收入	(260)	0	0	0
营业利润	301	326	441	573
营业外净收支	1	1	1	1
利润总额	**302**	**327**	**442**	**574**
所得税费用	50	54	73	95
少数股东损益	(15)	(17)	(22)	(29)
归属于母公司净利润	**267**	**289**	**392**	**508**

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	**267**	**289**	**392**	**508**
资产减值准备	57	36	7	(5)
折旧摊销	229	578	717	797
公允价值变动损失	0	30	30	30
财务费用	174	133	161	158
营运资本变动	448	(264)	21	(365)
其它	(63)	(50)	(26)	(19)
经营活动现金流	**938**	**620**	**1141**	**945**
资本开支	(783)	(1500)	(1000)	(500)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(794)**	**(1522)**	**(1017)**	**(517)**
权益性融资	100	0	0	0
负债净变化	44	0	0	0
支付股利、利息	(158)	(171)	(232)	(300)
其它融资现金流	(320)	1131	(192)	(318)
融资活动现金流	**153**	**1260**	**(123)**	**(319)**
现金净变动	**298**	**357**	**0**	**110**
货币资金的期初余额	845	1143	1500	1500
货币资金的期末余额	1143	1500	1500	1610
企业自由现金流	501	(784)	259	561
权益自由现金流	226	236	(67)	110

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032