

传统军工业务持续发展，高温超导和激光业务前景广阔

——联创光电（600363.SH）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月02日

事件：公司三季报披露

2020年前三季度营收29.61亿元，同比下降10.47%；营业成本25.72亿元，同比下降12.56%；归属于上市公司股东的净利润2.14亿元，同比增长38.14%；今年以来，受疫情等因素影响，公司总营收有所下降，但通过降本提效等精益管理举措，毛利润和净利润同比有所增长。在传统业务盈利增长压力较大的情况下，公司积极开拓高温超导领域和激光领域，为公司发展带来了新的机遇。

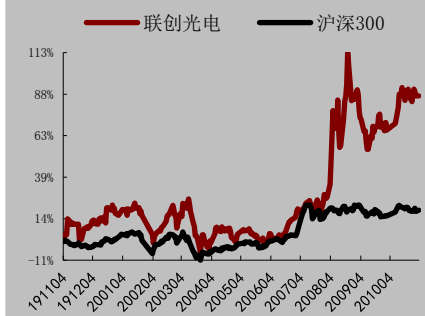
投资要点：

- **传统军工业务持续发展：**作为一家军工底蕴深厚的上市公司，联创光电整合升级与发展壮大了众多军工业务，包括“江西联创特种微电子有限公司”与“北方联创通信有限公司”，在军用半导体分立器件、通信设备等方面均有布局，承担着国家重点工程和武器装备配套电子元器件的科研生产任务，涉及航天航空、兵器等多个领域。除了传统的光电业务拥有大量军工订单外，公司全面转型、产业化落地的激光和高温超导两大新业务在军工领域也均具有非常良好的应用前景。其中高温超导业务可以有效提升军工材料比如钛、钛合金、军用铝型材等的材料性能，解决我国军事装备材料方面的散热不均匀、材料性能不一致的行业痛点，助力我国军工金属材料品质整体提升。而激光业务中的大功率半导体激光器则应用于激光雷达、激光模拟以及深海光通信等。
- **布局高温超导，市场空间广阔：**公司与江西省电子集团有限公司共同投资设立“江西超导科技有限公司”，开展高温超导感应加热设备研发和生产。2019年7月，由公司组织研制的兆瓦级超导磁体感应加热装置和该装置用的大口径高温超导磁体研发成功。高温超导应用范围广，需求前景广阔，公司正积极推进高温超导产业化项目落地，进一步向更多领域发展。

基础数据

行业	电子
公司网址	www.lianovation.com.cn
大股东/持股	江西省电子集团有限公司 /21.14%
实际控制人/持股	伍锐
总股本(百万股)	443.48
流通A股(百万股)	443.48
收盘价(元)	24.55
总市值(亿元)	108.87
流通A股市值(亿元)	108.87

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年11月02日

相关研究

万联证券研究所 20200825_公司半年报点评_AAA_联创光电（600363）半年报点评报告

万联证券研究所 20200506_电子行业公司首次覆盖_AAA_联创光电（600363.SH）_LED行业先行者，激光、超导布局迎二次转型

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：02085806067

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,355	4,005	6,367	8,678
增长比率(%)	26.4%	-8.0%	59.0%	36.3%
净利润(百万元)	195	259	428	529
增长比率(%)	-14.2%	32.7%	65.5%	23.6%
每股收益(元)	0.44	0.58	0.97	1.19
市盈率(倍)	31.1	41.83	25.31	20.48

数据来源：WIND，万联证券研究所

- **联合中物院布局激光业务，赋予公司转型发展新动能：**公司与工程物理研究院应用电子学研究所（九院十所）达成战略合作，成立激光技术产业化运营公司中久光电，并发起中久激光产业项目。以大功率半导体激光器封装、光纤耦合模组、激光制造光源、激光显示光源等为发展方向，将广泛服务于工业、军工、医疗、安防、通信等众多领域。未来，激光业务将有望成为公司新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现归母净利润2.59亿元、4.28亿元、5.29亿元，对应EPS分别为0.58元、0.97元、1.19元，对应当前股价的PE分别为41.83倍、25.31倍、20.48倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**传统业务下滑、激光业务不及预期、高温超导业务不及预期。

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,410	3,707	5,723	7,802	营业收入	4,355	4,005	6,367	8,678
货币资金	598	1,450	2,400	3,550	营业成本	3,832	3,369	5,296	7,201
应收票据及应收账款	1,592	1,207	1,832	2,378	营业税金及附加	19	19	31	43
其他应收款	100	110	174	238	销售费用	119	116	194	288
预付账款	266	168	265	360	管理费用	157	169	277	397
存货	692	600	871	1,085	研发费用	153	181	318	470
其他流动资产	162	172	182	192	财务费用	58	41	56	73
非流动资产	2,342	2,336	2,326	2,312	资产减值损失	(26)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	1,517	1,517	1,517	1,517	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	548	516	479	437	投资净收益	253	196	299	391
在建工程	18	38	58	78	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	57	60	64	69	营业利润	235	315	528	661
其他长期资产	202	205	208	211	营业外收入	6	0	0	0
资产总计	5,752	6,043	8,049	10,114	营业外支出	6	0	0	0
流动负债	2,753	2,836	4,515	6,208	利润总额	236	315	528	661
短期借款	1,123	1,355	2,058	2,769	所得税	14	18	30	38
应付票据及应付账款	1,446	1,292	2,176	3,058	净利润	222	297	498	622
预收账款	24	32	51	78	少数股东损益	27	39	70	93
其他流动负债	159	156	230	302	归属母公司净利润	195	259	428	529
非流动负债	58	58	58	58	EBITDA	170	206	309	342
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.44	0.58	0.97	1.19
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	58	58	58	58	主要财务比率				
负债合计	2,810	2,894	4,573	6,265	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	443	443	443	443	成长能力				
资本公积	633	633	633	633	营业收入	26.4%	-8.0%	59.0%	36.3%
留存收益	1,535	1,704	1,962	2,241	营业利润	-10.9%	33.9%	67.6%	25.2%
归属母公司股东权益	2,618	2,786	3,044	3,323	归属于母公司净利润	-14.2%	32.7%	65.5%	23.6%
少数股东权益	324	363	432	526	获利能力				
负债和股东权益	5,752	6,043	8,049	10,114	毛利率	12.0%	15.9%	16.8%	17.0%
					净利率	5.1%	7.4%	7.8%	7.2%
					ROE	7.4%	9.3%	14.1%	15.9%
					ROIC	1.7%	3.2%	4.3%	4.0%
					偿债能力				
					资产负债率	48.9%	47.9%	56.8%	61.9%
					净负债比率	17.8%	-3.0%	-9.8%	-20.3%
					流动比率	1.24	1.31	1.27	1.26
					速动比率	0.89	1.04	1.02	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.76	0.66	0.79	0.86
					应收账款周转率	4.00	4.06	4.29	4.56
					存货周转率	5.54	5.62	6.08	6.64
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.44	0.58	0.97	1.19
					每股经营现金流	0.06	1.38	0.53	1.00
					每股净资产	5.90	6.28	6.86	7.49
					估值比率				
					P/E	31.1	41.83	25.31	20.48
					P/B	2.32	2.18	1.99	1.83
					EV/EBITDA	43.06	29.06	18.50	15.45

数据来源: WIND, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场