联创电子（002036.SZ）

2021 年 02 月 07 日

股权激励彰显信心，车载光学龙头起航

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2021/2/5
当前股价(元)	9.77
一年最高最低(元)	21.47/9.60
总市值(亿元)	102.38
流通市值(亿元)	90.40
总股本(亿股)	10.48
流通股本(亿股)	9.25
近 3 个月换手率(%)	158.12

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

孙金钜（分析师）
sunjinju@kysec.cn
证书编号：S0790519110002

中小盘研究团队

相关研究报告

《中小盘信息更新-三引擎全面发力，光学业务迎高增长》-2020.10.31

《中小盘首次覆盖报告-模造玻璃迎来高光时刻，光学新势力崛起》-2020.10.28

● **股权激励彰显信心，车载光学龙头起航**

公司近期公告了股权激励方案，激励方案股票规模大，覆盖员工范围广，行权条件要求高，充分彰显了公司聚集光学产业、高速发展的信心和决心。随着 L2.5+级汽车智能化方案的快速渗透，公司作为车载 ADAS&AD 摄像头龙头有望显著受益。公司面对新冠疫情砥砺前行，持续优化客户结构，并加速向光学产业转型升级，但由于部分传统触显业务客户受疫情冲击较大，公司短期存在一定应收账款减值，因此，我们下调公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.72(-1.22)/4.57(-0.48)/6.59(-0.03)亿元，对应 EPS 分别为 0.19(-0.13)/0.49(-0.05)/0.71(0.00)元/股，当前股价对应 PE 分别为 54.3/20.5/14.2 倍，维持 “买入”评级。

● **聚焦光学业务，高标准设定行权条件彰显信心**

2021 年 2 月 3 日，公司发布了新一轮限制性股票激励计划，拟授予激励对象限制性股票 1578.50 万股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额的 1.51%，授予价格为 5.60 元/股。激励计划覆盖对象多达 360 名，并重点激励光学业务核心骨干人员。同时，此次股权激励计划行权条件设置较高，要求 2021-2023 年总收入分别不低于 80 亿元、100 亿元和 120 亿元，其中光学收入分别不低于 26 亿元、45 亿元和 60 亿元，光学产业收入年复合增速需超过 50%，充分彰显了公司聚焦光学、高速发展的信心和决心。

● **汽车智能化方案加速渗透，车载光学龙头起航**

在汽车产业电动化发展日益成熟后，2021 年有望迎来智能化的加速阶段，具备 L2.5/L3 级自动驾驶能力的车型正加速量产出货。公司于 2016 年切入高清车载镜头领域深耕，已率先完成了技术、产能、资金、客户的全方位储备和验证，产品覆盖特斯拉、Mobileye、Nvidia、Valeo 等全球知名 OEM、方案商以及 TIER1，是全球第二大车载 ADAS/AD 镜头供应商，显著受益于汽车智能化方案的加速渗透。公司 2020 年车载光学同比增长约 123%，在手订单约 30 亿元，随着 ADAS&AD 方案向主流传统 OEM 的加速渗透，公司车载光学业务有望保持倍数级高增长。

● **风险提示：** 智能汽车需求下滑，行业竞争加剧，核心大客户流失等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,802	6,082	7,283	9,010	11,173
YOY(%)	-5.0	26.6	19.7	23.7	24.0
归母净利润(百万元)	246	267	172	457	659
YOY(%)	-13.4	8.8	-35.5	164.8	44.4
毛利率(%)	13.1	15.3	11.8	13.1	14.0
净利率(%)	5.1	4.4	2.4	5.1	5.9
ROE(%)	10.6	9.8	3.3	7.9	10.4
EPS(摊薄/元)	0.26	0.29	0.19	0.49	0.71
P/E(倍)	38.1	35.0	54.3	20.5	14.2
P/B(倍)	4.5	4.1	1.9	1.8	1.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3797	5356	6479	7872	8055
现金	845	1143	2533	1573	1951
应收票据及应收账款	1626	1999	2390	3010	3705
其他应收款	37	37	48	60	72
预付账款	105	251	50	387	111
存货	1046	1772	1312	2693	2067
其他流动资产	139	154	147	150	148
非流动资产	3052	3645	4429	5985	7202
长期投资	95	106	132	157	182
固定资产	1976	2347	3221	4464	5713
无形资产	73	110	99	104	110
其他非流动资产	908	1083	978	1260	1197
资产总计	6850	9001	10909	13857	15257
流动负债	3208	4849	4440	6929	7837
短期借款	1624	1638	1631	2515	3431
应付票据及应付账款	1359	2709	2360	3822	3762
其他流动负债	224	502	449	592	644
非流动负债	1354	1586	1383	1439	1322
长期借款	1134	1180	1070	1079	985
其他非流动负债	220	406	313	360	336
负债合计	4562	6435	5823	8368	9159
少数股东权益	223	259	253	231	203
股本	551	715	1144	1144	1144
资本公积	488	340	2272	2272	2272
留存收益	1052	1293	1448	1864	2461
归属母公司股东权益	2065	2307	4833	5258	5895
负债和股东权益	6850	9001	10909	13857	15257

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	125	409	417	170	1439
净利润	242	252	166	435	631
折旧摊销	205	291	262	362	419
财务费用	87	174	172	190	273
投资损失	-4	-8	-6	-7	-7
营运资金变动	-395	-333	-162	-816	126
其他经营现金流	-10	33	-15	8	-4
投资活动现金流	-739	-648	-1047	-1906	-1631
资本支出	698	667	844	1488	1213
长期投资	-48	16	-27	-25	-26
其他投资现金流	-89	35	-230	-443	-444
筹资活动现金流	956	-144	2021	-104	-347
短期借款	366	14	-7	3	-2
长期借款	911	46	-110	9	-94
普通股增加	-7	165	429	0	0
资本公积增加	5	-148	1931	0	0
其他筹资现金流	-319	-220	-224	-116	-252
现金净增加额	346	-389	1390	-1840	-540

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4802	6082	7283	9010	11173
营业成本	4173	5154	6421	7830	9607
营业税金及附加	10	16	18	23	28
营业费用	29	38	36	42	50
管理费用	115	147	168	203	246
研发费用	135	219	182	221	268
财务费用	87	174	172	190	273
资产减值损失	16	0	131	27	0
其他收益	31	31	31	31	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	8	6	7	7
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	273	301	192	512	739
营业外收入	0	2	1	2	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	273	302	193	513	739
所得税	31	50	27	78	108
净利润	242	252	166	435	631
少数股东损益	-4	-15	-6	-22	-28
归母净利润	246	267	172	457	659
EBITDA	625	736	536	974	1320
EPS(元)	0.26	0.29	0.19	0.49	0.71

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	26.6	19.7	23.7	24.0
营业利润(%)	-18.0	10.4	-36.1	166.5	44.2
归属于母公司净利润(%)	-13.4	8.8	-35.5	164.8	44.4
获利能力					
毛利率(%)	13.1	15.3	11.8	13.1	14.0
净利率(%)	5.1	4.4	2.4	5.1	5.9
ROE(%)	10.6	9.8	3.3	7.9	10.4
ROIC(%)	7.2	6.5	2.9	5.5	7.0
偿债能力					
资产负债率(%)	66.6	71.5	53.4	60.4	60.0
净负债比率(%)	98.5	88.3	14.0	48.7	51.8
流动比率	1.2	1.1	1.5	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.7	1.1	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.3	3.4	3.3	3.3	3.3
应付账款周转率	3.5	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.29	0.19	0.49	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.44	0.45	0.18	1.55
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.48	5.20	5.66	6.35
估值比率					
P/E	38.1	35.0	54.3	20.5	14.2
P/B	4.5	4.1	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	22.4	19.1	23.3	14.8	11.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn