联创电子（002036）

光学业务加速增长，三季度拐点显现

2020 年 10 月 31 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,082	7,702	8,867	10,517
同比（%）	26.6%	26.6%	15.1%	18.6%
归母净利润（百万元）	267	280	450	601
同比（%）	8.8%	4.8%	60.5%	33.6%
每股收益（元/股）	0.29	0.30	0.48	0.65
P/E（倍）	35.00	33.40	20.81	15.57

事件：公司于 10 月 30 日晚发布 2020 年第三季度报告，2020 年前三季度营业收入 56.56 亿元，同比增长 32.54%；归母净利润 2.10 亿元，同比减少 6.57%；扣非归母净利润 1.47 亿元，同比减少 21.93%。

投资要点

- **业绩创新高，核心光学业务发展迅速。**公司前三季度核心光学业务发展顺利，同比增长 41.64%，手机镜头及影像模组增长 44.26%，毛利率上升 3.64%，发展迅猛，盈利能力强。第三季度营业收入 31.5 亿元，同比增长 97.11%，光学高清广角镜头 Q3 开始回暖，车载镜头、无人机镜头等领域发展势头良好，同时，Q3 公司还完成华为、大疆、法雷奥等多个新增大客户和新增项目的导入并开始量产出货，增长明显，公司光学业务 Q3 开始迎来拐点。

- **车载镜头大幅增长，手机镜头稳步扩产。**车载镜头方面，受益于 ADAS 放量，公司车载镜头 Q3 发展迅猛，营收同比增长 300%，Q4 将继续高速增长，未来三年将有望呈现倍数级增长态势，成为公司重要利润来源，同时客户资源优质，目前客户涵盖奔驰、宝马、特斯拉、沃尔沃、大众等全球十几家主流车企和国内外知名新能源车企。手机光学方面，Q3 收入同比增长 93.4%，且公司目前产能远远不能满足客户需求，仍需要大幅度扩产，目前公司手机镜头产能已经达到 18kk/月，年底将达到 25kk/月，明年年底将扩产至 40kk-50kk/月，随着手机镜头扩产逐步达成，稼动率及良率逐步提升，公司手机光学业务将有望充分受益于手机单摄向多摄升级、像素升级以及玻塑混合的大趋势，业绩有望实现高速增长。

- **光学业务潜力充足，各项业务有望快速增长。**公司以核心技术驱动，未来将以光学为核心业务。其中：1）高清广角：GoPro 市场有望恢复，公司切入大疆和华为供应链，Q4 需求将放量，未来预计将实现快速增长；2）车载镜头：客户涵盖奔驰，宝马，特斯拉等众多主流车企和国内外知名新能源车企，形成独特的竞争优势，随着 ADAS 普及未来有望实现高速增长；3）手机光学：手机镜头持续扩产，未来有望充分受益多摄渗透率提升、像素升级、玻塑混合带来的新机遇。

- **盈利预测与投资评级：**公司光学镜头市场地位突出，未来仍将重点布局光学业务，实现业绩快速增长。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 77.02/88.67/105.17 亿元，同比增长 26.6%/15.1%/18.6%；2020-2022 年归母净利润分别为 2.80/4.50/6.01 亿元，同比增长 4.8%/60.5%/33.6%；实现 EPS 为 0.30/0.48/0.65 元，当前股价对应 PE 为 33/21/16 倍。公司未来业绩的增长动能充足，我们看好公司光学业务快速成长，维持“买入”评级。

- **风险提示：**客户集中度较高；下游市场需求波动；行业竞争加剧。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

证券分析师 王少南
执业证号：S0600520080002
0755-23945021
wangshn@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.07
一年最低/最高价	9.12/16.52
市净率(倍)	3.51
流通 A 股市值(百万元)	9317.23

基础数据

每股净资产(元)	2.87
资产负债率(%)	71.49
总股本(百万股)	929.03
流通 A 股(百万股)	925.25

相关研究

1、《联创电子（002036）：光学领域厚积薄发，优质光学标的乘风而起》2020-01-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联创电子三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,356**	**5,841**	**6,667**	**7,758**
现金	1,143	1,026	1,210	1,135
应收账款	1,906	2,190	2,525	3,067
存货	1,772	1,861	2,247	2,579
其他流动资产	535	764	685	977
非流动资产	**3,645**	**4,287**	**4,611**	**5,160**
长期股权投资	106	128	150	173
固定资产	2,347	2,957	3,309	3,803
在建工程	605	664	656	681
无形资产	110	99	104	110
其他非流动资产	478	439	391	394
资产总计	**9,001**	**10,128**	**11,278**	**12,919**
流动负债	**4,849**	**5,689**	**6,626**	**7,820**
短期借款	1,638	2,638	2,638	3,638
应付账款	1,005	1,101	1,280	1,518
其他流动负债	2,206	1,950	2,708	2,664
非流动负债	**1,586**	**1,598**	**1,396**	**1,285**
长期借款	1,180	1,191	990	879
其他非流动负债	406	406	406	406
负债合计	**6,435**	**7,287**	**8,022**	**9,105**
少数股东权益	259	263	260	249
归属母公司股东权益	2,307	2,579	2,996	3,564
负债和股东权益	**9,001**	**10,128**	**11,278**	**12,919**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	409	-175	1,156	27
投资活动现金流	-648	-887	-630	-850
筹资活动现金流	-144	945	-342	748
现金净增加额	-389	-117	184	-75
折旧和摊销	291	253	311	306
资本开支	667	619	301	527
营运资本变动	-333	-819	271	-1,025

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**6,082**	**7,702**	**8,867**	**10,517**
减:营业成本	5,154	6,644	7,512	8,826
营业税金及附加	16	23	24	28
营业费用	38	54	61	75
管理费用	147	562	634	757
财务费用	174	115	132	161
资产减值损失	0	0	0	0
加:投资净收益	8	7	5	6
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**301**	**310**	**509**	**676**
加:营业外净收支	1	14	4	5
利润总额	**302**	**324**	**513**	**681**
减:所得税费用	50	41	66	91
少数股东损益	-15	3	-3	-11
归属母公司净利润	**267**	**280**	**450**	**601**
EBIT	409	428	638	826
EBITDA	700	681	949	1,132

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.29	0.30	0.48	0.65
每股净资产(元)	2.48	2.78	3.22	3.84
发行在外股份(百万股)	715	929	929	929
ROIC(%)	6.0%	5.3%	7.6%	8.1%
ROE(%)	9.8%	10.0%	13.7%	15.5%
毛利率(%)	15.3%	13.7%	15.3%	16.1%
销售净利率(%)	4.4%	3.6%	5.1%	5.7%
资产负债率(%)	71.5%	71.9%	71.1%	70.5%
收入增长率(%)	26.6%	26.6%	15.1%	18.6%
净利润增长率(%)	8.8%	4.8%	60.5%	33.6%
P/E	35.00	33.40	20.81	15.57
P/B	4.06	3.63	3.12	2.62
EV/EBITDA	16.97	19.20	13.38	12.11

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

