联创电子（002036.SZ）

2020 年 10 月 31 日

三引擎全面发力，光学业务迎高增长

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/30
当前股价(元)	10.07
一年最高最低(元)	21.47/10.04
总市值(亿元)	93.55
流通市值(亿元)	93.17
总股本(亿股)	9.29
流通股本(亿股)	9.25
近 3 个月换手率(%)	144.71

中小盘研究团队

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

● **三季度拐点如期而至，光学业务迎可持续高增长**

公司公告了 2020 年三季报，前三季度，公司实现收入 56.56 亿元(+32.54%)，归母净利润 2.10 亿元(-6.57%)，扣非归母净利润 1.47 亿元(-21.93%)。第三季度，实现收入 31.50 亿元(+97.11%)，归母净利润 1.23 亿元(+20.12%)，扣非归母净利润 0.81 亿元(-17.25%)。手机、车载、高清广角三引擎全面发力，光学业务迎来高增长，驱动公司经营在三季度开始拐点向上。我们维持公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.94/5.05/6.62 亿元，对应 EPS 分别为 0.32/0.54/0.71 元/股，当前股价对应 PE 分别为 31.8/18.5/14.1 倍，维持 “买入”评级。

● **光学三引擎全面发力，手机、车载业务高增长，高清广角业务放量在即**

2020 年 1-9 月，公司核心光学业务发展势头良好，同比增长 41.64%。其中，手机镜头及影像模组作为光学业务核心驱动，实现了 44.26%的收入同比增长，在镜头的拉动下（+921.96%），毛利率也提升了 3.64%。单季度看，公司光学三引擎同步发力，手机镜头及影像模组业务逆市增长，收入同比增长 93.40%；车载业务实现快速导入，收入同比增长 300%；高清广角镜头业务扭转疫情影响，收入同比增长 13.09%。随着公司手机模组产能的进一步扩展、ADAS 的加速渗透和升级，以及大疆、华为等客户的导入和全景相机独角兽影石科技 IPO 的加速，公司光学业务有望延续高速增长，正式迎接属于模造玻璃时代的“高光时刻”。

● **光学产能供不应求，坚定扩产彰显未来发展信心**

公司目前光学业务产能远远不能满足客户需求，仍需要大幅度扩产。其中，以手机镜头及影像模组业务为例，根据募投项目投产计划，我们预计目前公司手机镜头产能已经达到 18kk/月，2020 年有望达到 25kk/月，2021 年有望扩产至 40kk-50kk/月；COB 模组现产能 13kk，预计年底有望扩产到 15kk。基于高像素光学镜头及模组需求的快速提升，并综合考虑在手订单情况，公司对未来发展信心蓬勃，扩产决心坚定。随着定增募集资金的陆续到位，公司现金压力将有所缓解，产能有望加速释放。

● **风险提示：**扩产进度低于预期，行业需求下滑、竞争加剧，核心大客户流失等。

相关研究报告

《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

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	8,114	10,786	13,851
YOY(%)	-5.0	26.6	33.4	32.9	28.4
归母净利润(百万元)	246	267	294	505	662
YOY(%)	-13.4	8.8	9.9	72.0	31.0
毛利率(%)	13.1	15.3	11.5	12.6	13.1
净利率(%)	5.1	4.4	3.6	4.7	4.8
ROE(%)	10.6	9.8	5.4	8.5	10.1
EPS(摊薄/元)	0.26	0.29	0.32	0.54	0.71
P/E(倍)	38.1	35.0	31.8	18.5	14.1
P/B(倍)	4.5	4.1	1.9	1.7	1.5

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	6971	9259	10412
现金	845	1143	2113	1883	2419
应收票据及应收账款	1626	1999	2892	3573	4752
其他应收款	37	37	57	71	92
预付账款	105	251	84	438	179
存货	1046	1772	1679	3144	2822
其他流动资产	139	154	147	150	148
非流动资产	3052	3645	4742	6607	8098
长期投资	95	106	132	157	182
固定资产	1976	2347	3534	5087	6609
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	11713	15866	18510
流动负债	3208	4849	5076	8681	10801
短期借款	1624	1638	1631	3554	5047
应付票据及应付账款	1359	2709	2962	4482	5024
其他流动负债	224	502	483	645	730
非流动负债	1354	1586	1435	1534	1445
长期借款	1134	1180	1122	1174	1109
其他非流动负债	220	406	313	360	336
负债合计	4562	6435	6511	10214	12246
少数股东权益	223	259	248	224	196
股本	551	715	1144	1144	1144
资本公积	488	340	2272	2272	2272
留存收益	1052	1293	1558	2017	2616
归属母公司股东权益	2065	2307	4954	5428	6068
负债和股东权益	6850	9001	11713	15866	18510

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	125	409	274	201	1406
净利润	242	252	283	481	634
折旧摊销	205	291	273	395	476
财务费用	87	174	190	243	372
投资损失	-4	-8	-6	-7	-7
营运资金变动	-395	-333	-451	-919	-65
其他经营现金流	-10	33	-15	8	-4
投资活动现金流	-739	-648	-1371	-2250	-1962
资本支出	698	667	1157	1797	1487
长期投资	-48	16	-27	-25	-26
其他投资现金流	-89	35	-241	-477	-500
筹资活动现金流	956	-144	2068	-100	-404
短期借款	366	14	-7	3	-2
长期借款	911	46	-58	52	-65
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	-228	-156	-337
现金净增加额	346	-389	970	-2149	-959

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4802	6082	8114	10786	13851
营业成本	4173	5154	7184	9429	12041
营业税金及附加	10	16	20	27	34
营业费用	29	38	41	51	62
管理费用	115	147	187	243	305
研发费用	135	219	203	264	332
财务费用	87	174	190	243	372
资产减值损失	16	0	0	0	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	328	567	741
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	329	568	742
所得税	31	50	46	87	108
净利润	242	252	283	481	634
少数股东损益	-4	-15	-11	-24	-28
归母净利润	246	267	294	505	662
EBITDA	625	736	690	1098	1452
EPS(元)	0.26	0.29	0.32	0.54	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	33.4	32.9	28.4
营业利润(%)	-18.0	10.4	9.0	72.8	30.8
归属于母公司净利润(%)	-13.4	8.8	9.9	72.0	31.0
获利能力					
毛利率(%)	13.1	15.3	11.5	12.6	13.1
净利率(%)	5.1	4.4	3.6	4.7	4.8
ROE(%)	10.6	9.8	5.4	8.5	10.1
ROIC(%)	7.2	6.5	4.3	5.5	6.4
偿债能力					
资产负债率(%)	66.6	71.5	55.6	64.4	66.2
净负债比率(%)	98.5	88.3	23.0	62.3	71.4
流动比率	1.2	1.1	1.4	1.1	1.0
速动比率	0.8	0.7	1.0	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	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	0.32	0.54	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.13	0.44	0.29	0.22	1.51
每股净资产(最新摊薄)	2.22	2.48	5.33	5.84	6.53
估值比率					
P/E	38.1	35.0	31.8	18.5	14.1
P/B	4.5	4.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	22.4	19.1	18.8	13.9	11.2

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