# 联创电子（002036）

公司研究/点评报告

# 20H1 光学逆势增长，在手订单充裕

## —2020 年中报点评

点评报告/电子　　2020 年 08 月 25 日

## 一、事件概述

8 月 24 日，公司发布 2020 年半年报：营收 25.1 亿元，同比-6.1%，归母净利润 8714.9 万元，同比-28.8%，扣非后归母净利润 6598.6 万元，同比-27%；基本 EPS 为 0.09 元，同比-45.2%。

## 二、分析与判断

### ➢ Q2 业绩环比明显改善，在手订单充裕

20Q2 单季营收 15.3 亿元，同比-5.7%，环比+57%；20Q2 归母净利润 6300 万元，同比-23%，环比+161%，扣非归母净利润 5078 万元，同比-29%，环比+234%；20Q2 毛利率 13.64%，同比+0.07pct，环比+1.2pct；20Q2 净利率为 3.86%，同比-0.86pct，环比+1.46pct。20H1 研发投入为 1.4 亿元，同比增长 41%，主要用于光学镜头等领域。截至 6 月 30 日，光学业务在手订单或意向性订单为 31.41 亿元，触控业务在手订单或意向性订单约 42.11 亿元。上半年信用减值损失 1 千万，若剔除该影响，业绩更佳。

### ➢ 20H1 光学逆势增长 17%，智能手机、车载镜头取得重要突破

1）光学景气度较高。20H1 光学业务收入 5.5 亿元，同比增长 17%，毛利率 28.23%，同比持平。公司镜头产品线较广，具备玻璃镜头、塑料镜头、玻塑混合镜头研发和制造能看，受益汽车 ADAS、手机多摄渗透率提升、安防监控等趋势。

2）手机镜头和模组出货同比较大增长。1G6P 玻塑混合镜头量产出货，48M 6P 手机镜头和前置摄像头量产出货。公司与 H 客户在手机、智能监控、智能驾驶等深度合作，成为其正式认证供应商，手机镜头份额持续提升。

3）车载镜头深化大客户合作，高清广角镜头地位稳定。公司已有十多款车载镜头通过了 Mobileye 的认证，与其 EyeQ3、EyeQ4、EyeQ5 配套，多款车载镜头在 Valeo、Conti、Aptiv 等得到认可并量产出货，特斯拉车载镜头稳定出货。公司是全球最大得运动相机镜头供应商，高清广角镜头深化与 GoPro、大疆、Insta360、AXON 合作，在大疆的航拍、智能壁障等多个产品线大批量出货，行业地位稳固。

### ➢ 可转债成功发行，拟定增加码光学主业

20Q1 公司成功发行可转债，募资 3 亿元，用于年产 6000 万颗高端智能手机镜头产业化项目及补充流动资金。本项目投产后预计将带来营收 3.05 亿元/年、税后净利润 3911 万元/年。公司拟定增募资不超过 22 亿元，用于年产 2.6 亿颗高端手机镜头项目、年产 2400 万颗智能汽车光学镜头及 600 万颗影像模组项目，第一个项目达产后预计实现营收 14.4 亿元，税后净利润 1.58 亿元，第二个项目达产后预计营收 15.7 亿元，税后净利润 1.05 亿元。目前定增申请已获得中国证监会审核通过。

### ➢ 触控显示产品结构优化，联合黄石国资扩产 5G 终端触控屏

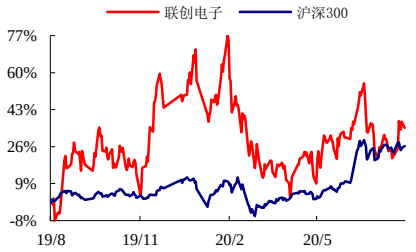
20H1 触控显示收入 10 亿元，同比下滑 22.5%，毛利率 16.8%，同比-1.45pct。公司与京东方等深化合作，全面屏、窄边框贴合等产品优化，打孔屏量产出货，在一线品牌手机、平板、智能家居等份额提升，重庆两江联创电子三期年产 3000 万片触控显示项目进展顺利。公司与黄石国资拟设立项目公司，投资 5G 网络智能终端用中大尺寸触控显示屏项目，其中黄石国资以现金认缴出资 4.8 亿元，公司以实物资产+现金出资 4.8 亿元，项目公司管理层出资 0.4 亿元，产品定位 7-20 英寸中大尺寸触控显示屏。

**推荐**　维持评级

**当前价格：　12.51 元**

| 交易数据 | 2020-8-24 |
|---|---|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 21.42/10.79 |
| 总股本（百万股） | 929 |
| 流通股本（百万股） | 925 |
| 流通股比例（%） | 99.59 |
| 总市值（亿元） | 116 |
| 流通市值（亿元） | 116 |

**该股与沪深 300 走势比较**




资料来源：Wind，民生证券研究院

**分析师：王芳**

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

**分析师：胡独巍**

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

**相关研究**

1.【民生电子】联创电子（002036）公司点评：光学营收高增长，拟定增加码主业

2.【民生电子】联创电子（002036）公司点评：业绩略低于预期，扩产带来财务等费用增加

## 三、投资建议

公司是国内领先的光学镜头供应商，受益多摄/3D Sensing/屏下光学指纹渗透率提升，智能手机镜头份额有望在高端机型持续增长，长期看汽车镜头业务将打造长期增长点。预计公司 20-22 年归母净利润为 3.0、4.1、5.3 亿元，对应估值为 39、29、22 倍。参考 SW 电子制造行业 PE（整体法）为 42 倍，维持公司“推荐”评级。

## 四、风险提示：

1、智能手机出货量不及预期；2、光学镜头出货不及预期；3、行业竞争加剧；4、触控显示业务产能过剩。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 6,082 | 6,707 | 7,412 | 8,183 |
| 增长率（%） | 26.6% | 10.3% | 10.5% | 10.4% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 267 | 301 | 408 | 528 |
| 增长率（%） | 8.8% | 12.5% | 35.7% | 29.4% |
| 每股收益（元） | 0.37 | 0.32 | 0.44 | 0.57 |
| PE（现价） | 33.8 | 38.7 | 28.5 | 22.0 |
| PB | 3.9 | 4.5 | 3.9 | 3.3 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | 6,082 | 6,707 | 7,412 | 8,183 |
| 营业成本 | 5,154 | 5,735 | 6,319 | 6,969 |
| 营业税金及附加 | 16 | 17 | 19 | 21 |
| 销售费用 | 38 | 50 | 55 | 57 |
| 管理费用 | 147 | 168 | 170 | 180 |
| 研发费用 | 219 | 282 | 296 | 278 |
| EBIT | 508 | 456 | 552 | 677 |
| 财务费用 | 174 | 128 | 122 | 134 |
| 资产减值损失 | 0 | 32 | 14 | (6) |
| 投资收益 | 8 | 7 | 7 | 7 |
| **营业利润** | 301 | 334 | 454 | 587 |
| 营业外收支 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| **利润总额** | 302 | 335 | 455 | 588 |
| 所得税 | 50 | 50 | 70 | 89 |
| 净利润 | 252 | 285 | 385 | 499 |
| **归属于母公司净利润** | 267 | 301 | 408 | 528 |
| EBITDA | 799 | 718 | 861 | 1,028 |

| 资产负债表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 1143 | 1481 | 780 | 1784 |
| 应收账款及票据 | 1999 | 2226 | 2452 | 2710 |
| 预付款项 | 251 | 234 | 275 | 297 |
| 存货 | 1772 | 1137 | 2152 | 1445 |
| 其他流动资产 | 154 | 154 | 154 | 154 |
| **流动资产合计** | 5356 | 5275 | 5859 | 6441 |
| 长期股权投资 | 106 | 112 | 119 | 127 |
| 固定资产 | 2347 | 2780 | 3192 | 3612 |
| 无形资产 | 102 | 117 | 134 | 150 |
| **非流动资产合计** | 3645 | 3922 | 4164 | 4361 |
| **资产合计** | 9001 | 9197 | 10024 | 10803 |
| 短期借款 | 1638 | 1638 | 1638 | 1638 |
| 应付账款及票据 | 2709 | 2633 | 3041 | 3302 |
| 其他流动负债 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| **流动负债合计** | 4849 | 4760 | 5202 | 5482 |
| 长期借款 | 554 | 554 | 554 | 554 |
| 其他长期负债 | 747 | 747 | 747 | 747 |
| **非流动负债合计** | 1586 | 1586 | 1586 | 1586 |
| **负债合计** | 6435 | 6346 | 6788 | 7068 |
| 股本 | 715 | 929 | 929 | 929 |
| 少数股东权益 | 259 | 244 | 221 | 192 |
| **股东权益合计** | 2566 | 2851 | 3236 | 3735 |
| **负债和股东权益合计** | 9001 | 9197 | 10024 | 10803 |

| 主要财务指标 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 26.6% | 10.3% | 10.5% | 10.4% |
| EBIT 增长率 | 49.2% | -10.2% | 21.0% | 22.7% |
| 净利润增长率 | 8.8% | 12.5% | 35.7% | 29.4% |
| **盈利能力** | | | | |
| 毛利率 | 15.3% | 14.5% | 14.7% | 14.8% |
| 净利润率 | 4.4% | 4.5% | 5.5% | 6.5% |
| 总资产收益率 ROA | 3.0% | 3.3% | 4.1% | 4.9% |
| 净资产收益率 ROE | 11.6% | 11.5% | 13.5% | 14.9% |
| **偿债能力** | | | | |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.2 |
| 速动比率 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | 0.9 |
| 现金比率 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.3 |
| 资产负债率 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **经营效率** | | | | |
| 应收账款周转天数 | 95.7 | 93.7 | 94.4 | 94.1 |
| 存货周转天数 | 98.4 | 91.3 | 93.7 | 92.9 |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| **每股指标（元）** | | | | |
| 每股收益 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.6 |
| 每股净资产 | 3.2 | 2.8 | 3.2 | 3.8 |
| 每股经营现金流 | 0.5 | 1.1 | (0.0) | 1.8 |
| 每股股利 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **估值分析** | | | | |
| PE | 33.8 | 38.7 | 28.5 | 22.0 |
| PB | 3.9 | 4.5 | 3.9 | 3.3 |
| EV/EBITDA | 10.7 | 10.5 | 9.7 | 7.8 |
| 股息收益率 | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

| 现金流量表（百万元） | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 252 | 285 | 385 | 499 |
| 折旧和摊销 | 291 | 294 | 323 | 344 |
| 营运资金变动 | (333) | 298 | (857) | 708 |
| **经营活动现金流** | 336 | 1,017 | (10) | 1,691 |
| 资本开支 | 667 | 531 | 544 | 539 |
| 投资 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| **投资活动现金流** | (648) | (531) | (544) | (539) |
| 股权募资 | 100 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 728 | 0 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流** | (144) | (148) | (148) | (148) |
| **现金净流量** | (455) | 339 | (701) | 1,004 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
**胡独巍**，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
| --- | --- | --- |
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上 |
| **行业评级标准** | | |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间 |
| | 回避 | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上 |

**民生证券研究院：**

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。