

2016年07月18日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人： 李彪 S0350115070033
lis03@ghzq.com.cn

镜头全领域布局，成长空间广阔

——联创电子（002036）调研简报

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
联创电子	18.1	-9.0	39.4
沪深300	5.3	0.1	-21.1

市场数据	2016/07/18
当前价格（元）	22.62
52周价格区间（元）	11.98 - 36.55
总市值（百万）	13167.25
流通市值（百万）	5787.86
总股本（万股）	58210.64
流通股（万股）	25587.35
日均成交额（百万）	389.13
近一月换手（%）	148.70

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 借壳汉麻产业实现上市：**公司成立于2006年，是一家专业经营光学镜头、触控显示等关键光学电子产品的高科技企业。公司早在2008年就拓展了触控屏业务，2009年9月成立光学事业部，重点研发制造各类高清成像镜头，并快速的在运动相机镜头领域达到了世界领先水平。公司2015年借壳汉麻产业成功实现上市。
- 运动相机镜头龙头业务全面铺开：**公司是运动相机镜头全球龙头，2014年全球运动相机出货量为780万台，而公司运动相机镜头的出货量为690万颗，占据了全球超过80%运动相机镜头份额，是运动相机制造商群光、天彩、捷普，以及运动相机品牌商小米、海康威视的供应商。公司立足于运动相机镜头上建立的优势，快速向警用执法仪、无人机、行车记录仪、投影仪等领域拓展。我们认为，光学镜头行业未来的增量空间非常广阔，智能驾驶和虚拟现实将带来大量的镜头需求。2015年全球汽车销量达到8968万量，目前想达到车身四周环境全景拼接，一般需要6到8颗镜头，因此每年拥有超过6亿颗镜头的潜在市场。虚拟现实由于对比传统屏幕有着明确的体验优势，未来将成为下一代计算平台级产品，根据预测到2020年虚拟显示和增强现实产业将达到1500亿美金的市场规模，显然这是一个快速爆发的巨大市场。公司深耕镜头行业，能够及时发现下游市场需求，已经推出了汽车镜头和虚拟现实镜头产品，目前处于客户验证和开发阶段，未来将成为镜头业务的全新增长点。
- 手机镜头成长空间广阔：**公司光学技术团队在手机镜头领域有着多年技术积累，非常熟悉塑胶镜头技术和市场需求，目前已经推出了5M、8M用的镜头并获得了SENSOR厂商的认证，我们预计未来公司有望很快推出13M用的镜头。预计公司2016年底达到每月500万片产能，并于2017年底扩产到每月1200万片产能。我们认为随着未来2-3年手机双摄像头的快速普及，将给手机后置镜头市场带来一倍的增量市场空间，公司及时切入手机镜头市场，有望分享手机镜头市场的快速成长。
- 触控一体化发展，联手韩国美法思：**公司2008年开始生产电阻触摸屏，2010年开始生产电容式触摸屏，相继推出GG、GF1、GFF、OGS技术的触控屏。随着incell和oncell技术发展，公司迅速做出应对，深化与京东方的合作，发展触控显示一体化业务同时，将产业布局延伸到显示模组代工领域。公司与韩国美法思设立合资公司，同时公司通过参与基金持有美法思15.43%的股份，已经是美法思第一大股东，我们认为

在触控显示一体化的产业趋势中，公司通过美法思建立和 OLED 面板龙头三星的合作，并与国内 LCD 面板龙头京东方进行战略合作，占据了产业的有利位置，未来有望保持平稳增长。

- **盈利预测和投资评级：**公司是运动相机镜头龙头企业，成功上市后募投的手机镜头项目快速落地，我们认为公司有望借助资本市场快速做大做强，预计 2016 到 2018 年 EPS 为 0.43, 0.57, 0.74，对应 PE 为 52 倍、39 倍、30 倍，首次覆盖给予增持评级。
- **风险提示：**镜头市场拓展慢于预期；触控屏竞争超出预期

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1423.33	1871.67	2403.23	2931.94
增长率(%)	253.75%	31.50%	28.40%	22.00%
净利润（百万元）	161.90	250.03	334.40	429.89
增长率(%)	1157.55%	54.43%	33.75%	28.55%
摊薄每股收益（元）	0.278	0.430	0.574	0.739
ROE(%)	11.43%	16.12%	19.32%	21.90%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 联创电子盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	002036.SZ				股价:	22.62	投资评级:	增持		日期:	2016/07/18		
财务指标	2015A	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值				2015A	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标								
ROE	11.43%	16.12%	19.32%	21.90%	EPS	0.28	0.43	0.57	0.74				
销售毛利率	24.69%	23.90%	25.10%	26.50%	P/E	81.33	52.66	39.38	30.63				
销售净利率	11.92%	14.00%	14.58%	15.36%	P/B	9.30	8.49	7.61	6.71				
成长能力					P/S	9.25	7.04	5.48	4.49				
收入增长率	253.75%	31.50%	28.40%	22.00%									
利润增长率	1010.51%	54.43%	33.75%	28.55%	资产负债表 (百万元)				2015A	2016E	2017E	2018E	
营运能力					货币资金	507.52	18.72	24.03	29.32				
总资产周转率	0.52	0.72	0.76	0.80	应收和预付款项	556.22	739.15	960.08	1158.66				
应收账款周转率	2.74	2.74	2.74	2.74	存货	483.77	498.54	626.47	720.39				
存货周转率	2.22	2.86	2.87	2.99	其他流动资产	60.26	80.00	90.00	100.00				
偿债能力					长期股权投资	32.75	47.75	72.75	102.75				
资产负债率	42.84%	34.24%	39.24%	40.90%	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00				
流动比	1.60	1.88	1.64	1.56	固定资产和在建工程	984.51	1122.49	1284.97	1466.95				
速动比	1.06	1.06	0.95	0.92	无形资产和开发支出	59.93	53.40	46.87	40.34				
					其他非流动资产	55.77	45.54	38.00	40.00				
利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	资产总计	2740.73	2605.58	3143.17	3658.40				
营业收入	1423.33	1871.67	2403.23	2931.94	短期借款	608	339	508	709				
营业成本	1071.89	1424.34	1800.02	2154.98	应付和预收款项	384.75	360.88	515.80	559.46				
营业税金及附加	8.79	10.84	13.92	16.98	长期借款	120	140	160	180				
销售费用	14.83	17.78	23.07	28.15	其他负债	60.87	52.00	50.00	48.00				
管理费用	152.25	134.39	173.03	209.63	负债合计	1174.01	892.11	1233.42	1496.33				
财务费用	24.52	14.03	17.86	24.64	股本	595.42	595.42	595.42	595.42				
资产减值损失	1.76	1.00	1.50	2.00	资本公积	439.28	439.28	439.28	439.28				
投资收益	8.82	15	25	30	留存收益	381.46	516.27	696.56	928.34				
公允价值变动损益	0	0	0	0	归属母公司股东权益	1416.16	1550.97	1731.26	1963.04				
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	150.56	162.51	178.48	199.02				
营业利润	158.11	284.29	398.83	525.56	股东权益合计	1566.72	1713.47	1909.75	2162.06				
其他非经营损益	33.55	60.00	60.00	65.00	负债和股东权益总计	2740.73	2605.58	3143.17	3658.40				
利润总额	191.65	344.29	458.83	590.56	现金流量表 (百万元)				2015A	2016E	2017E	2018E	
所得税	22.02	82.32	108.46	140.14	经营性现金净流量	10.38	111.79	258.88	324.04				
净利润	169.63	261.97	350.38	450.42	投资性现金净流量	-42.29	-205.31	-258.00	-303.25				
少数股东损益	7.73	11.94	15.98	20.54	筹资性现金净流量	395.49	-395.28	4.44	-15.50				
归属母公司股东净利	161.90	250.03	334.40	429.89	现金流量净额	371.20	-488.81	5.32	5.29				

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

李虎，5 年半电子行业工作经验，1 年证券行业从业经验，擅长产业链调研，基本面研究

【分析师承诺】

王凌涛，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。