

联创光电 (600363)

公司研究/调研简报

LED 产品持续向好，军工业务多头并进

调研简报/电子元器件

2017 年 02 月 07 日

一、事件概述

近日我们调研了联创光电，与公司高管就公司经营情况及发展方向进行了交流。

二、分析与判断

➤ LED 背光源业务持续向好，产品渠道稳定可期

公司是传统的 LED 全产业链企业，近年来 LED 背光源业务成为公司主营业务之一，为华为等消费者电子设备供应产品。LED 业务稳定增长，全年业绩符合预期有望。同时，公司积极开拓车载等中大屏领域，并已获得相关客户认证。我们认为，公司 LED 整体发展良好，随着新产品的发展，整体毛利率水平也将有所提升。

➤ 子公司承担多项军工业务，军民融合政策受益可期

公司全资子公司联创特微前身是七四六厂，系原四机部直属军工企业，是国内军用硅结型场效应晶体管唯一定点生产厂家，产品应用于导弹等装备。参股子公司北方联创通信有限公司（公司持股 33%）前身是八三四厂，从事通信指控产品的研制与生产，产品应用于军用指挥车等装备。此外，公司还提供航天用产品。我们认为，公司具备深厚的核心军工产品研发与生产能力，随着军民融合等支持政策的逐步落实，公司相关业绩将达到一个更高的水平。

➤ 合理调整公司结构，重视相关业务外延空间

近期公司将旗下子公司厦门华联电子有限公司进行股改（股改后公司持股 50.01%）并计划在新三板挂牌，是对公司结构的积极调整，有利于提升公司运营活力及引入新的投资者。同时，公司还在谋求主业相关领域的外延发展。我们认为，对外延领域的拓展将使公司业务和优势获得进一步巩固和改善，并为公司带来新的增长点。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2016~2018 年 EPS 为 0.46 元、0.60 元、0.74 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 35.2X、27.3X、22.3X；考虑到公司资产结构改善、利润能力提升、外延空间大，以及军工类产品的需求有望受政策影响提升，因此给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 24.0~27.0 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

LED 市场行情波动；竞争格局加剧；外延扩展速度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,497	2,533	3,106	3,797
增长率（%）	27.6%	1.4%	22.6%	22.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	142	206	266	326
增长率（%）	6.9%	44.6%	29.2%	22.5%
每股收益（元）	0.32	0.46	0.60	0.74
PE（现价）	51.2	35.2	27.3	22.3
PB	3.8	3.4	3.0	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

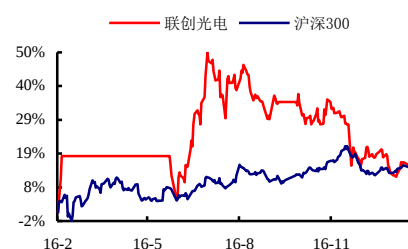
强烈推荐 维持评级

合理估值： 24.0—27.0 元

交易数据 2017-2-6

收盘价（元）	16.37
近 12 个月最高/最低	20.54/13.93
总股本（百万股）	443.48
流通股本（百万股）	443.48
流通股比例（%）	100%
总市值（亿元）	72.60
流通市值（亿元）	72.60

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127506

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号： S0100116110038

电话： 010-85127668

邮箱： yangsirui@mszq.com

相关研究

- 1.《联创光电（600363）公司点评：控股子公司申请新三板挂牌，战略规划提升活力》20171228

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	2,497	2,533	3,106	3,797
营业成本	2,152	2,162	2,611	3,145
营业税金及附加	11	11	13	16
销售费用	59	67	79	98
管理费用	236	246	299	366
EBIT	40	47	104	172
财务费用	31	0	0	0
资产减值损失	47	0	0	0
投资收益	172	157	165	161
营业利润	134	205	268	333
营业外收支	18	0	0	0
利润总额	152	221	285	350
所得税	2	1	2	2
净利润	151	220	284	348
归属于母公司净利润	142	206	266	326
EBITDA	107	102	158	226

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	512	821	1017	1247
应收账款及票据	886	813	998	1220
预付款项	35	41	48	58
存货	443	463	549	665
其他流动资产	22	22	22	22
流动资产合计	1936	2192	2672	3259
长期股权投资	951	951	951	951
固定资产	509	515	511	510
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1645	1593	1540	1487
资产合计	3581	3785	4212	4746
短期借款	573	573	573	573
应付账款及票据	603	573	687	829
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1331	1315	1458	1645
长期借款	107	107	107	107
其他长期负债	23	23	23	23
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	1461	1444	1588	1775
股本	443	443	443	443
少数股东权益	210	224	241	263
股东权益合计	2120	2340	2624	2972
负债和股东权益合计	3581	3785	4212	4746

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	27.6%	1.4%	22.6%	22.3%
EBIT 增长率	41.7%	18.1%	118.2%	65.9%
净利润增长率	6.9%	44.6%	29.2%	22.5%
盈利能力				
毛利率	13.8%	14.6%	15.9%	17.2%
净利润率	5.7%	8.1%	8.6%	8.6%
总资产收益率 ROA	4.0%	5.4%	6.3%	6.9%
净资产收益率 ROE	7.5%	9.7%	11.2%	12.0%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.4	0.6	0.7	0.8
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	98.9	99.3	99.2	99.2
存货周转天数	73.7	78.2	76.7	77.2
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.5	0.6	0.7
每股净资产	4.3	4.8	5.4	6.1
每股经营现金流	0.0	0.3	0.0	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	51.2	35.2	27.3	22.3
PB	3.8	3.4	3.0	2.7
EV/EBITDA	69.7	69.8	43.7	29.6
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	151	220	284	348
折旧和摊销	113	55	55	54
营运资金变动	(106)	40	(141)	(170)
经营活动现金流	18	141	16	54
资本开支	63	(13)	(16)	(15)
投资	(2)	0	0	0
投资活动现金流	(44)	170	180	176
股权募资	0	0	0	0
债务募资	122	0	0	0
筹资活动现金流	60	(2)	0	0
现金净流量	33	309	196	230

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，电子行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，曾任英特尔研究院高级研究科学家，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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。