

联创电子 (002036)

证券研究报告

2017年02月26日

增速稳定,未来亮点多

公告: 公司发布业绩快报, 2016 年度公司实现营业收入 29.71 亿元, 同比增长 108.74%; 实现营业利润 2.02 亿元, 同比增长 27.81%; 归属于上市公司股东的净利润 2.10 亿元, 同比增长 29.98%。其中公司第四季度营业收入为 13.90 亿元, 同比增长 25.23%; 实现归属母公司净利润为 0.80 亿元, 同比增长 50.98 亿元。

光学镜头和触控显示两大业务提供稳定利润, 作为稀缺高端镜头标的受益大。 (1) 公司出货 8M 和 5M 镜头产品, 13M 能够实现量产, 业绩稳步释放。随着双摄渗透率的缓慢上升及镜头像素要求越来越高, 公司未来销售增量潜力巨大。公司募投 2.12 亿元项目, 项目投资期为 2016 年 7 月至 2017 年 6 月, 年产 5M 以上 6000 万颗高像素手机摄像模组, 建成后贡献年销售量 9 亿元, 17 年镜头业务确定性高增长。(2) 公司积极布局汽车镜头, 摄像头方案带来的增量空间较大。汽车摄像头产品相对消费电子产品的单件价值量更高, 带来更丰厚利润率, 我们预期公司成长性不变。公司投资 9.8 亿元, 在 2019 年 2 月建成年产 8000 万片新型触控显示一体化项目, 将形成年收入 65.6 亿元, 经济效益巨大!

光学创新, AR 有望成为公司未来新增长点。 今年光学创新巨大, 大客户确认采用 3D 人脸识别方案, 国内光学标的成长空间大, 公司镜头也是光学传感器的必需元件。光学创新不止于生物识别, 未来虚拟现实将推动下一轮光学应用创新。公司的 AR 产品逐步实现小批量出货, 随着下游创新突破, 未来放量空间巨大!

布局汽车电子及集成电路, 一线品牌客户是公司最强支持。 (1) 公司在汽车电子领域有突破性发展, 有望直接或间接加入 Tier1 厂商产业链。目前高级辅助驾驶要求每辆车至少有 6 颗摄像头, 公司竞争力强。(2) 公司切入集成电路芯片领域, 携手美法思切入三星供应链。借助美法思的平台, 打入行业一线品牌客户的供应商体系, 扩大公司规模的同时提升公司产品的附加值与定位, 目前已经开始供货。

盈利预测与投资建议: 我们长期看好公司未来在光学领域的发展, 今年 6 月镜头投资项目将建成投产, 手机、AR、汽车电子预计均将放量, 业绩空间大! 预计 17-18 年净利润为 3.69 亿和 5.14 亿, 对应 EPS 为 0.63 元和 0.88 元, 给予公司 2017 年 45 倍 PE, 对应目标价为 28.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 新业务发展不及预期

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	402.36	1,423.33	2,971.08	4,004.42	5,338.30
增长率(%)	(6.28)	253.75	108.74	34.78	33.31
EBITDA(百万元)	45.13	237.96	282.46	485.97	663.46
净利润(百万元)	12.87	161.90	210.44	369.29	513.71
增长率(%)	(23.99)	1,157.55	29.98	75.49	39.11
EPS(元/股)	0.02	0.28	0.35	0.63	0.88
市盈率(P/E)	897.52	71.37	56.16	31.29	22.49
市净率(P/B)	18.89	8.16	7.60	6.35	5.22
市销率(P/S)	28.72	8.12	3.98	2.89	2.16
EV/EBITDA	49.10	77.91	45.61	24.83	19.23

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/光学光电子
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	19.85 元
目标价格	28.5 元
上次目标价	38 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	582.11
流通 A 股股本(百万股)	391.77
A 股总市值(百万元)	11,554.81
流通 A 股市值(百万元)	7,776.68
每股净资产(元)	2.65
资产负债率(%)	51.14
一年内最高/最低(元)	28.91/16.31

作者

农冰立	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110006	nongbingli@tfzq.com
潘暕	联系人
panjian@tfzq.com	
洪骥	联系人
hongqi@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

1 《联创电子-季报点评:符合预期, 推荐!》 2016-10-27

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	76.80	621.87	237.69	320.35	427.06	营业收入	402.36	1,423.33	2,971.08	4,004.42	5,338.30
应收账款	105.58	493.49	848.73	960.31	1,396.39	营业成本	334.57	1,071.89	2,399.74	3,222.36	4,279.18
预付账款	32.64	25.19	343.20	151.48	363.42	营业税金及附加	2.21	8.79	9.74	14.42	23.17
存货	156.18	483.77	1,377.69	1,121.86	1,942.62	营业费用	5.74	14.83	26.74	32.04	37.37
其他	97.60	97.80	122.91	132.65	164.94	管理费用	40.17	152.25	267.40	270.29	360.33
流动资产合计	468.80	1,722.12	2,930.22	2,686.66	4,294.43	财务费用	6.92	24.52	54.00	53.47	61.33
长期股权投资	26.87	32.75	32.75	32.75	32.75	资产减值损失	1.72	1.76	3.90	3.50	3.10
固定资产	240.23	739.79	843.58	925.35	980.91	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	21.96	244.72	182.83	157.70	124.62	投资净收益	0.36	8.82	0.00	0.00	0.00
无形资产	150.42	59.93	59.13	58.34	57.54	其他	(0.73)	(17.64)	0.00	0.00	0.00
其他	3.80	66.78	46.18	45.70	45.70	营业利润	11.39	158.11	209.56	408.34	573.82
非流动资产合计	443.27	1,143.96	1,164.47	1,219.82	1,241.51	营业外收入	13.11	33.70	39.80	28.87	34.12
资产总计	912.07	2,866.08	4,094.68	3,906.48	5,535.94	营业外支出	0.66	0.15	0.47	0.43	0.35
短期借款	0.00	608.39	992.66	686.58	1,340.12	利润总额	23.83	191.65	248.89	436.77	607.59
应付账款	106.09	314.99	980.39	759.04	1,341.23	所得税	8.56	22.02	27.38	48.05	66.83
其他	16.15	165.44	129.85	369.80	223.81	净利润	15.28	169.63	221.51	388.73	540.75
流动负债合计	122.24	1,088.82	2,102.90	1,815.41	2,905.16	少数股东损益	2.40	7.73	11.08	19.44	27.04
长期借款	0.00	120.00	183.66	0.00	118.46	归属于母公司净利润	12.87	161.90	210.44	369.29	513.71
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.02	0.28	0.35	0.63	0.88
其他	2.14	90.54	90.54	90.54	90.54						
非流动负债合计	2.14	210.54	274.20	90.54	209.00						
负债合计	124.38	1,299.36	2,377.10	1,905.95	3,114.16	主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	176.14	150.56	161.64	181.07	208.11	成长能力					
股本	260.78	595.42	595.42	582.11	582.11	营业收入	-6.28%	253.75%	108.74%	34.78%	33.31%
资本公积	233.75	439.28	439.28	439.28	439.28	营业利润	-36.75%	1288.40%	32.55%	94.85%	40.53%
留存收益	350.77	821.02	960.52	1,237.34	1,631.56	归属于母公司净利润	-23.99%	1157.55%	29.98%	75.49%	39.11%
其他	(233.75)	(439.56)	(439.28)	(439.28)	(439.28)	获利能力					
股东权益合计	787.69	1,566.72	1,717.59	2,000.52	2,421.78	毛利率	16.85%	24.69%	19.23%	19.53%	19.84%
负债和股东权益总	912.07	2,866.08	4,094.68	3,906.48	5,535.94	净利率	3.20%	11.37%	7.08%	9.22%	9.62%
						ROE	2.11%	11.43%	13.52%	20.30%	23.21%
						ROIC	2.16%	22.86%	14.51%	15.69%	24.25%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	13.64%	45.34%	58.05%	48.79%	56.25%
净利润	15.28	169.63	210.44	369.29	513.71	净负债率	6.78%	3.04%	-3.55%	47.64%	36.71%
折旧摊销	27.23	65.66	18.90	24.16	28.31	流动比率	3.84	1.58	1.39	1.48	1.48
财务费用	7.60	13.16	54.00	53.47	61.33	速动比率	2.56	1.14	0.74	0.86	0.81
投资损失	(0.36)	(8.82)	0.00	0.00	0.00	营运能力					
营运资金变动	(108.28)	(91.18)	(936.89)	344.48	(1,065.96)	应收账款周转率	4.14	4.75	4.43	4.43	4.53
其它	81.76	(142.80)	11.08	19.44	27.04	存货周转率	2.52	4.45	3.19	3.20	3.48
经营活动现金流	23.22	5.64	(642.48)	810.84	(435.57)	总资产周转率	0.48	0.75	0.85	1.00	1.13
资本支出	92.32	604.65	60.00	80.00	50.00	每股指标(元)					
长期投资	(1.17)	5.88	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.02	0.28	0.35	0.63	0.88
其他	(257.54)	(652.82)	(120.00)	(160.00)	(100.00)	每股经营现金流	0.04	0.01	-1.10	1.39	-0.75
投资活动现金流	(166.39)	(42.29)	(60.00)	(80.00)	(50.00)	每股净资产	1.05	2.43	2.61	3.13	3.80
债权融资	0.00	738.39	1,186.32	696.58	1,468.57	估值比率					
股权融资	270.49	522.83	(51.23)	(63.47)	(56.91)	市盈率	897.52	71.37	56.16	31.29	22.49
其他	(136.37)	(865.74)	(816.79)	(1,281.28)	(819.39)	市净率	18.89	8.16	7.60	6.35	5.22
筹资活动现金流	134.12	395.49	318.30	(648.17)	592.28	EV/EBITDA	49.10	77.91	45.61	24.83	19.23
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	121.01	101.52	48.88	26.13	20.09
现金净增加额	(9.06)	358.84	(384.18)	82.67	106.71						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com

