

联创光电 (600363)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，光电业务稳定外延布局良好

—联创光电 (002036) 2016 年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 11 日

一、事件概述

近期，联创光电发布 2016 年年报、利润分配方案、计提资产减值与核销资产公告：1) 2016 年实现营收 25.04 亿元，同比增长 0.28%，归属于上市公司股东的净利润 1.57 亿元，同比上涨 10.49%，扣非净利润 1.47 亿元，同比上升 15.38%，基本每股收益为 0.35 元，扣非每股收益为 0.33 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.36 元 (含税)；3) 对合并报表范围内相关资产计提减值准备 55,81.58 万元，核销资产 28,91.99 万元。

二、分析与判断

➤ LED 与线缆业务发展稳定，全年业绩符合预期

1、公司是光电子器件和电线电缆领域传统领先企业，2016 年整体业务发展稳定。(1) 公司线缆、光电器件及应用、电脑及软件业务分别实现营收 3.32 亿、21.27 亿、992.75 万元，同比分别变化-20.01%、17.27%、-88.23%，毛利率为 13.86%、15.90%、16.69%，同比变化-2.07、1.31、12.88 个百分点；(2) 公司营收占比向光电器件业务集中，主要受 LED 背光源业务带动，实现了技术升级和新客户开发。公司 2015 年背光源产业实现营收 7.76 亿元 (实现同比增长 89.18%)，2016 年背光源及模组、智能控制模块产品实现营收 16 亿元，可见核心业务保持快速发展的势头；(3) 公司建立有从 LED 芯片、器件到背光源、全彩显示屏、半导体照明光源等应用产品较完整的产业链，2016 年 LED 芯片、光电器件、照明工程等产品均有较大幅度增长。

2、我们认为，公司在 LED 为主的光电器件领域布局完善，近年来着重发力背光源业务，营收和毛利率均保持良性增长。随着行业产能优化逐步完成、生产力量向大陆少数优势企业集中，该业务有望为公司业绩持续提供保障。

➤ 资产减值与核销影响四季度业绩，淘汰落后设备优化资产结构

1、公司 2016 年前三季度实现净利润分别为 3151.4 万元、6770.7 万元、5727.2 万元，四季度实现净利润为 93.2 万元，主要受资产减值及核销等因素影响。根据公司公告，对相关资产计提减值准备和核销资产共计 8473.57 万元。(1) 计提资产减值 5581.58 万元，包含按账龄法计提的坏账准备 734.10 万元、固定资产减值 55.06 万元、存货跌价准备 2105.50 万元、单项应收账款坏账准备 2686.92 万元；(2) 核销资产 2891.99 万元，含坏账 374.90 万元、存货 263.48 万元 (已计提 114.17 万元)、固定资产原值 2253.62 万元 (已计提 546.70 万元，净额 135.62 万元)。(3) 计提资产减值减少当期归母净利润 4198.68 万元，核销资产减少当期归母净利润 210.30 万元。

2、我们认为，一方面存货跌价对公司有一定影响，另一方面核销资产主要为无法用于生产的原材料及库存商品，和已使用多年、技术陈旧、不具备断续使用价值的专用设备。在调整资产结构之后，公司能够集中优势力量发展核心业务，实现远期发展目标。

➤ 线缆产业竞争激烈营收略降，积极布局外延方向谋求新增长点

1、公司在线缆、军工、智能控制等领域也在积极谋求发展。(1) 受房地产市

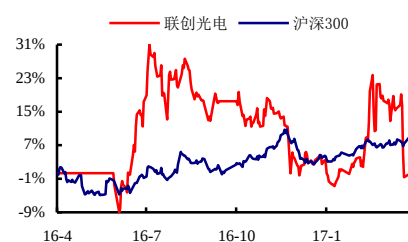
强烈推荐 维持评级

合理估值： 22.5—25.0 元

交易数据 2017-4-10

收盘价 (元)	15.64
近 12 个月最高/最低 (元)	20.54/14.68
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)	69.36
流通市值 (亿元)	69.36

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》20161228

场下行、铜价下跌引发产品价格下跌等因素的影响，线缆产品收入同比出现一定幅度下降。公司 2016 年对控股子公司江西联创电缆科技股份有限公司（及厦门华联电子股份有限公司）完成了股份制改造，实施了员工持股计划，激活整体竞争活力。(2) 外延方面，公司紧抓军民融合机遇，充分利用公司军工企业资质牌照，通过技改投入、外部并购等方式，谋求军工业务规模化经营；还在智能控制、智能家居照明、高端消费电子等产业发展方向重点布局。

2、我们认为，线缆业务短期内经历行业波动，未来有望迎来回暖。公司积极谋求外延方面的突破，有助于发掘新的业绩增长点。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.50、0.57 和 0.65 元，当前股价对应 PE 为 31X、27X 和 24X。考虑公司光电业务有望进入车载等高毛利率市场，军工业务迎来军民融合政策利好，智能控制产品有望实现突破，给予公司 2017 年 45~50 倍 PE，未来 12 个月合理估值 22.5~25.0 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

行业景气度下滑；新业务推进不及预期；竞争格局加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,504	2,877	3,359	3,866
增长率（%）	0.3%	14.9%	16.7%	15.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	157	221	254	287
增长率（%）	10.5%	40.2%	15.0%	13.1%
每股收益（元）	0.35	0.50	0.57	0.65
PE（现价）	44.7	31.4	27.3	24.2
PB	3.4	3.0	2.7	2.5

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,504	2,877	3,359	3,866
营业成本	2,112	2,440	2,824	3,231
营业税金及附加	15	16	19	21
销售费用	72	78	93	106
管理费用	246	279	328	376
EBIT	58	64	95	131
财务费用	27	0	0	0
资产减值损失	56	0	0	0
投资收益	191	168	177	179
营业利润	166	232	273	309
营业外收支	16	0	0	0
利润总额	182	249	289	326
所得税	2	3	3	4
净利润	180	246	286	322
归属于母公司净利润	157	221	254	287
EBITDA	127	118	148	182

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	519	746	963	1220
应收账款及票据	905	999	1180	1353
预付款项	47	49	59	67
存货	539	543	637	726
其他流动资产	72	72	72	72
流动资产合计	2118	2449	2959	3492
长期股权投资	1018	1018	1018	1018
固定资产	503	491	481	471
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1744	1671	1608	1544
资产合计	3861	4120	4568	5036
短期借款	606	606	606	606
应付账款及票据	735	728	862	979
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1512	1525	1686	1833
长期借款	15	15	15	15
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	36	36	36	36
负债合计	1548	1561	1722	1869
股本	443	443	443	443
少数股东权益	256	282	314	349
股东权益合计	2313	2560	2845	3168
负债和股东权益合计	3861	4120	4568	5036

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	0.3%	14.9%	16.7%	15.1%
EBIT 增长率	44.4%	10.1%	49.3%	36.9%
净利润增长率	10.5%	40.2%	15.0%	13.1%
盈利能力				
毛利率	15.7%	15.2%	15.9%	16.4%
净利润率	6.3%	7.7%	7.6%	7.4%
总资产收益率 ROA	4.1%	5.4%	5.6%	5.7%
净资产收益率 ROE	7.7%	9.7%	10.0%	10.2%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.3	0.5	0.6	0.7
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	111.2	107.1	108.5	108.0
存货周转天数	84.9	81.1	82.4	82.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.6
每股净资产	4.6	5.1	5.7	6.4
每股经营现金流	0.1	0.1	0.0	0.1
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	44.7	31.4	27.3	24.2
PB	3.4	3.0	2.7	2.5
EV/EBITDA	55.6	58.1	44.7	34.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	180	246	286	322
折旧和摊销	125	54	52	51
营运资金变动	(78)	(87)	(132)	(129)
经营活动现金流	62	28	13	49
资本开支	81	(35)	(27)	(30)
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	22	204	204	208
股权募资	33	0	0	0
债务募资	(44)	0	0	0
筹资活动现金流	(62)	(4)	0	0
现金净流量	22	227	217	258

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，TMT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，2010年任英特尔中国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。