

联创光电 (600363)

公司研究/简评报告

智能制造、背光源表现较好，业绩平稳增长

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 21 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年报：2017 年上半年，实现营业收入 13.60 亿元，同比增长 14.57%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元，同比增长 16.50%。同时，公司公告拟终止实施“企业技术研发中心建设项目”、“功率型红外监控系统用 LED 外延材料、芯片及器件产业化项目”，将上述项目终止后剩余募集资金及“高亮度超薄 LED 背光源及配套用导光板项目(一期)”项目节余募集资金共计 25712.51 万元(含利息)永久性补充流动资金。

二、分析与判断

➤ 各业务板块平稳发展，业绩符合预期

1、报告期内，公司实现营收 13.60 亿元，同比增长 14.57%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.16 亿元，同比增长 16.50%；毛利率为 15.75%，比上年同期提高 0.46 个百分点；管理费用为 1.21 亿元，同比下降 0.96%；财务费用为 2207 万元，同比增长 41.70%；销售费用为 3780 万元，同比增长 27.85%。

2、上半年公司业绩平稳增长，从具体各业务板块来看：1) 在技改项目产能释放、产品及客户结构升级、原有客户持续增量等因素的驱动下，公司智能控制模块、背光源模组两大业务板块保持较好的增长局面；2) LED 器件、照明工程维持稳定发展水平；3) 受通信电缆市场竞争日趋激烈，中标条件和难度日益加大、销售价格大幅下降、原材料光纤供应紧张导致价格大幅上涨等因素的影响，公司电线电缆产业收入持续呈下降趋势。

➤ LED 行业景气度向上，支撑主营稳定发展

报告期内，LED 行业景气度持续向好，上游芯片领域供需格局改善，整体芯片供不应求；中游封装领域市场规模持续扩张，行业集中度得到提升但慢于芯片领域，封装行业洗牌仍在继续；下游应用领域传统应用增速放缓，新兴应用不断开拓。公司是 LED 全产业链企业，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。我们认为，LED 行业景气度的提升为公司主营业务的稳定发展提供支撑。另外，公司 LED 背光源业务的技术升级和新客户开发，也有助于公司业绩增长。

➤ 控股子公司挂牌新三板，拓宽融资渠道

报告期内，公司持续推进控股子公司江西联创光电科技股份有限公司和厦门华联电子股份有限公司的新三板挂牌工作。目前，两家控股子公司均已获得挂牌许可。我们认为，控股子公司挂牌新三板，有利于公司拓宽融资渠道，提升运营活力及引入新的投资者。

三、盈利预测与投资建议

我们预计 2016~2018 年的 EPS 为 0.50 元、0.57 元、0.65 元，当前股价对应的 PE 分别为 28X、24X、22X；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，给予公司 40~45 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 20.0~22.5 元，维持“强烈推荐”评级。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 20.0—22.5 元

交易数据 2017-8-18

收盘价(元)	13.94
近 12 个月最高/最低	20.06/12.65
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)	61.82
流通市值(亿元)	61.82

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：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7605
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号： S0100116080083
 电话： (021) 60876715
 邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

- 1.《联创光电(600363)公司点评：业绩符合预期，光电业务稳定外延布局良好》
20170411

四、风险提示：

LED 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）	39.8	28.0	24.4	21.5
PB	3.0	2.7	2.4	2.2

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

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	39.8	28.0	24.4	21.5
PB	3.0	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	49.6	51.6	39.6	30.8
股息收益率	0.3%	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

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

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。