

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

联创电子 (002036)

重大事件快评

买入

(调高评级)

2018年03月30日

光学触显静水流深，产能扩张厚积薄发

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002
联系人： 高峰 010-88005310 gaofeng1@guosen.com.cn

事项：

联创电子发布 18 年一季度业绩公告：公司预计 18 年一季度实现归母净利润 2,206.06 万元 - 2,757.58 万元，同比增长 100%~150%。

评论：

■ 光学+触显业务产能逐步释放，公司业绩迎来爆发

公司 18 年一季度实现归母净利润 2,206.06 万元 - 2,757.58 万元，同比增长 100%~150%。一季度业绩大幅增长的主要原因是前期投资的光学产业和触控显示产业产能逐步释放，销售规模与订单稳步增长，同时政府补助资金也有所增长。公司前期的布局已经开始逐步进入收获期，业绩有望迎来爆发：

光学业务方面，公司作为国内稀缺的光学镜头标的，拥有雄厚的光学技术基础和优异的制造能力，并顺应手机像素提升，玻塑混合镜头渐成主流的趋势，拓展手机镜头市场，现已成为国内外主流高端客户的镜头供应商之一。5M~13M 像素的手机镜头已经顺利量产出货，13M 已经成为公司出货的主力品种。并且随着公司产能的进一步提升，市场及客户的进一步拓展，光学业务今年业绩有望迎来爆发。

触显业务方面，公司围绕大客户进行触显业务的全方位布局，公司通过整合上下游优势资源，打造从玻璃盖板、ITO Sensor、SMT 封装、TP bonding、显示模组、触控显示贴合的垂直一体化产业链，成为触控显示组件一站式解决和服务提供商。并随着大客户在全球显示产业链地位的不提升，加强对大客户的配套服务能力，持续扩充产能，拓展市场，以满足客户需求。

■ 重新审视公司的成长性与核心竞争力

从手机镜头的发展路线来看，玻塑混合镜头已经渐渐成为趋势，玻璃镜头的透射性和折射率、镀膜优势以及耐热度均好于塑料镜头，特别是做成非球面镜头可以将轻薄的优势发挥到极致，同时拥有更大的光圈，也更加符合手机镜头轻薄化，成像质量逐步提升的趋势。特别是在 3D sensing 渐成主流之下，由于玻璃镜头拥有更好的耐高温特性，可以更好地应对 3D sensing 的热效应。而塑料镜头的温漂现象明显且材料选择空间小，随着人们对手机成像质量要求的不断提高，以及手机模造玻璃镜片成本的不断降低，玻塑混合镜头有更大的发展空间。

公司在传统模造玻璃领域积累了大量的技术和经验，特别是模具能力，成型工艺以及热加工能力。在向手机镜头领域拓展有天然的优势，逐步形成模造玻璃镜片制造和塑料镜片制造能力。未来随着搭载摄像头的产品不断增加，以及消费者对成像质量要求的不断提升，公司真正的优势将会逐步在未来打破成长的天花板。公司围绕手机光学镜头领域不断布局，静水流深，厚积薄发，打破高像素手机镜头由境外光学公司垄断的局面，提升公司光学镜头类产品的国际竞争力。

■ 看好公司今年开始步入收获期，上调评级至“买入”评级

公司是国内稀缺的光学镜头标的，随着光学和触显业务产能的陆续释放，销售和订单的稳步增长，公司将逐渐迎来收获期。预计 18/19 年净利润 4.40/5.94 亿元，EPS 0.79/1.07 元，同比增长 43.8%/35.1%。当前股价对应 18/19 年 PE 19.6/14.5

倍。上调评级至“买入”评级。

风险提示：

- 1, 手机镜头、车载镜头、运动相机镜头产能扩展以及客户需求不达预期。
- 2, 触控显示项目进度不达预期, 大客户需求不达预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	438	450	420	400	营业收入	2972	5054	6938	9042
应收款项	885	1523	2091	2725	营业成本	2517	4438	6058	7881
存货净额	649	1153	1579	2067	营业税金及附加	12	23	29	38
其他流动资产	131	253	347	452	销售费用	20	15	21	27
流动资产合计	2103	3379	4437	5644	管理费用	190	184	245	319
固定资产	1463	1790	2002	2064	财务费用	31	56	80	91
无形资产及其他	59	57	55	52	投资收益	15	15	15	15
投资性房地产	202	202	202	202	资产减值及公允价值变动	(11)	(12)	(13)	(14)
长期股权投资	38	44	50	56	其他收入	0	0	0	0
资产总计	3865	5472	6746	8019	营业利润	205	341	508	687
短期借款及交易性金融负债	969	1666	2009	2130	营业外净收支	53	3	5	5
应付款项	835	1441	1974	2584	利润总额	259	344	513	692
其他流动负债	81	176	241	316	所得税费用	30	24	36	48
流动负债合计	1884	3283	4224	5030	少数股东损益	18	25	37	49
长期借款及应付债券	149	149	149	149	归属于母公司净利润	210	296	440	594
其他长期负债	47	(3)	(53)	(103)					
长期负债合计	196	146	96	46	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2081	3430	4320	5077	净利润	210	296	440	594
少数股东权益	179	200	231	273	资产减值准备	9	6	2	1
股东权益	1606	1842	2194	2670	折旧摊销	71	257	326	375
负债和股东权益总计	3865	5472	6746	8019	公允价值变动损失	11	12	13	14
					财务费用	31	56	80	91
					营运资本变动	(289)	(606)	(539)	(592)
					其它	5	15	29	41
					经营活动现金流	17	(21)	272	434
					资本开支	(546)	(600)	(550)	(450)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(551)	(606)	(556)	(456)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	29	0	0	0
					支付股利、利息	(52)	(59)	(88)	(119)
					其它融资现金流	397	697	342	121
					融资活动现金流	350	638	254	2
					现金净变动	(184)	12	(30)	(20)
					货币资金的期初余额	622	438	450	420
					货币资金的期末余额	438	450	420	400
					企业自由现金流	(558)	(582)	(218)	56
					权益自由现金流	(132)	63	50	93

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.36	0.53	0.79	1.07
每股红利	0.09	0.11	0.16	0.21
每股净资产	2.76	3.30	3.93	4.78
ROIC	8%	11%	13%	15%
ROE	13%	16%	20%	22%
毛利率	15%	12%	13%	13%
EBIT Margin	8%	8%	8%	9%
EBITDA Margin	10%	13%	13%	13%
收入增长	109%	70%	37%	30%
净利润增长率	30%	40%	49%	35%
资产负债率	58%	66%	67%	67%
息率	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%
P/E	42.7	29.2	19.6	14.5
P/B	5.6	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	36.5	18.5	14.2	11.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《联创电子-002036-光学镜头+触控显示双主业驱动，三大业务布局助力公司腾飞》 —— 2017-09-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行