

联创电子 (002036)

证券研究报告

2018年04月24日

一季度拐点显现 业绩强势增长符合预期

事件: 公司发布 2018 年一季度报告, 实现营收 9.05 亿元, 同比增长 33.97%, 归母净利润 0.22 亿元, 同比增长 101.33%; 预计 2018 上半年归母净利润 9125-12456.89 万元, 同比增长 10-50%。

点评: 一季度业绩符合预期, 光学+触控+汽车+AR 板块增长看点十足, 全年向好。根据公司年报, 公司积极投资扩产光学镜头、镜头模组、触控显示模组进展顺利, 已具备 5-13M 镜头量产、虹膜镜头生产能力, 有完整的 AR 光学系统及配套生产出货能力, 车载镜头国内外进展顺利, 有望受益日韩客户导入及汽车 ADAS 加速渗透; 触屏显示领域, 重庆 10 亿新型触控项目投产, 与京东方、美法思强强联手, 整合上下游优势资源打造触控显示贴合的垂直一体化产业链; 积极卡位外观 3D 曲面盖板玻璃, 享受 5G 时代手机配套升级换代红利。公司有望进一步受益于大客户持续导入 (智能手机及车载镜头)、光学触控扩产提量、升级下单机附加值提高、国产机型渗透、智能硬件及 AR 爆发、产品结构优化, 全年预计高增长, 持续推荐。

业绩基本符合预期, 研发投入持续扩大, 坏账计提不改成长本质。审慎原则下计提应收账款准备, 资产减值同比增长 222.78 万元, 一季度政府补贴为 1307 万元, 是去年同期的 4 倍, 对冲计提损失; 公司持续加大研发投入, 管理费用同比增长 42.28%, 为后续产品升级、业绩增长蓄力。

18H1 预告持续乐观, 优于上年同期, 验证我们此前的预判。 公司预告 18 年上半年归属于上市公司净利润为 9125-12456.89 万元, 同比增长 10-50%, 综合毛利率基本持平。我们预计二季度公司将持续受益于光学镜头/模组、触控显示屏扩产放量, 日韩客户客户的导入, 在 5G、消费电子升级换代, 国产手机渗透的利好环境下, 公司作尽享红利, 各板块增长动力十足, 看好上半年乃至全年的业绩增长。

镜头模组+触控模组+镜头进展顺利, 稳步推进。 公司盖板显示模组、光学镜头、摄像模组都完成一轮扩产: 1) 显示全贴合京东方西南地区配套一期项目已经建成达产; 2) 镜头模组业务推进顺利, 5M、8M、13M 手机摄像模组已经开始量产出货; 3) 公司 17 年 9 月参股韩国镜头龙头企业 Kolen, 有望加速公司镜头业务客户扩张, 通过 Kolen 快速导入供货。日韩客户加速出货, 预计 18 年有望达到 5000 万颗镜头出货。同时公司有研发 3D 识别镜头产品, 能够把握 3D 识别国产机渗透浪潮。

AR、汽车业务持续放量, 业绩空间大。 公司 AR 产品掌握高端客户, 输入输出系统均有布局。公司能够开发完整的 AR 光学系统, 产品涵盖透进组进行修正畸变和相差、半透半反射棱镜、光波导多组棱镜、自由曲面镜片等, 拥有完整的出货方案。同时公司具有广角镜头生产能力, 能够顺利进入 VR、AR 的信息采集领域, 如 LeapMotion 等运动追踪镜头等。汽车领域, 公司汽车镜头美国大客户已经开始出货, 国内进展顺利, 未来伴随汽车 ADAS 渗透提速, 汽车业务持续推进。

投资建议: 根据 IDC 发布的最新智能手机销量数据调整相关假设, 将公司 18-19 年归母净利润从 5.17 亿元和 7.56 亿元下调至 4.50 亿元和 6.02 亿元; 光学依旧是手机的重要创新, 看好镜头、3D 识别、AR 的发展持续增厚公司业绩, **维持买入评级。**

风险提示: 新客户镜头业务进展不及预期, 触控模组业务进展不及预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,971.51	5,054.38	6,853.74	9,123.70	12,408.24
增长率(%)	108.77	70.09	35.60	33.12	36.00
EBITDA(百万元)	307.18	495.23	549.94	757.55	1,060.64
净利润(百万元)	210.48	283.70	450.03	602.40	851.79
增长率(%)	30.01	34.79	58.63	33.86	41.40
EPS(元/股)	0.38	0.51	0.81	1.08	1.53
市盈率(P/E)	40.78	30.25	19.07	14.25	10.08
市净率(P/B)	5.34	4.59	3.74	3.00	2.33
市销率(P/S)	2.89	1.70	1.25	0.94	0.69
EV/EBITDA	38.45	20.65	18.15	11.49	7.94

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	15.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	558.03
流通 A 股股本(百万股)	395.04
A 股总市值(百万元)	8,582.50
流通 A 股市值(百万元)	6,075.78
每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	60.65
一年内最高/最低(元)	22.54/12.63

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110517070005
panjian@tfzq.com	
张昕	分析师
SAC 执业证书编号:	S1110516090002
zhangxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《联创电子-公司点评:四季度高增长, 光学空间广阔》 2018-02-26
- 《联创电子-季报点评:业务好转中, 等待镜头放量》 2017-10-24
- 《联创电子-公司点评:从 Kolen 投资看潜力》 2017-09-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	438.16	322.18	548.30	729.90	992.66
应收账款	800.91	1,079.65	1,585.70	1,455.54	1,991.19
预付账款	52.01	48.46	159.99	71.41	239.87
存货	648.77	742.04	1,519.78	1,068.31	1,861.41
其他	163.24	392.22	172.03	493.15	397.38
流动资产合计	2,103.09	2,584.55	3,985.80	3,818.31	5,482.50
长期股权投资	38.49	75.75	75.75	75.75	75.75
固定资产	1,041.08	1,418.33	1,562.62	1,648.43	1,686.17
在建工程	421.51	456.68	310.01	234.00	170.40
无形资产	59.26	71.68	69.44	67.21	64.97
其他	202.03	296.86	191.81	183.12	185.20
非流动资产合计	1,762.37	2,319.31	2,209.63	2,208.51	2,182.49
资产总计	3,865.46	4,903.86	6,195.43	6,026.83	7,665.00
短期借款	918.02	1,258.46	1,570.59	694.71	623.29
应付账款	633.54	679.46	1,392.90	1,279.10	2,235.41
其他	332.64	592.72	354.06	857.09	742.83
流动负债合计	1,884.21	2,530.64	3,317.56	2,830.90	3,601.54
长期借款	149.00	222.79	281.48	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	47.48	69.97	69.33	62.26	67.19
非流动负债合计	196.48	292.75	350.81	62.26	67.19
负债合计	2,080.69	2,823.39	3,668.37	2,893.16	3,668.73
少数股东权益	178.86	208.90	234.29	271.79	317.90
股本	582.11	558.03	558.03	558.03	558.03
资本公积	452.60	483.02	483.02	483.02	483.02
留存收益	1,022.03	1,315.78	1,734.74	2,303.85	3,120.34
其他	(450.82)	(485.27)	(483.02)	(483.02)	(483.02)
股东权益合计	1,784.77	2,080.47	2,527.06	3,133.66	3,996.27
负债和股东权益总	3,865.46	4,903.86	6,195.43	6,026.83	7,665.00

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	228.98	296.07	450.03	602.40	851.79
折旧摊销	85.92	136.01	64.63	72.43	78.11
财务费用	31.06	47.78	0.00	0.00	0.00
投资损失	(14.70)	(1.12)	(8.22)	(8.22)	(8.22)
营运资金变动	(375.65)	(522.00)	(548.73)	726.02	(562.99)
其它	196.30	90.40	26.72	38.14	47.16
经营活动现金流	151.89	47.14	(15.57)	1,430.77	405.85
资本支出	597.30	545.77	60.64	87.07	45.07
长期投资	5.74	37.26	0.00	0.00	0.00
其他	(1,252.23)	(1,130.52)	(112.42)	(158.85)	(86.86)
投资活动现金流	(649.18)	(547.49)	(51.78)	(71.78)	(41.78)
债权融资	1,118.02	1,582.25	1,906.07	763.37	697.85
股权融资	(25.94)	(56.08)	7.45	4.45	5.01
其他	(821.93)	(1,178.55)	(1,620.05)	(1,945.21)	(804.17)
筹资活动现金流	270.15	347.61	293.47	(1,177.39)	(101.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(227.13)	(152.74)	226.12	181.60	262.76

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,971.51	5,054.38	6,853.74	9,123.70	12,408.24
营业成本	2,516.71	4,388.12	5,816.09	7,764.27	10,547.00
营业税金及附加	12.38	14.59	30.22	34.86	45.98
营业费用	19.96	25.37	111.24	100.36	126.56
管理费用	190.16	227.39	411.22	537.39	704.79
财务费用	30.74	63.81	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	10.92	10.96	7.88	9.92	9.58
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.70	1.12	8.22	8.22	8.22
其他	(29.41)	(9.27)	(16.43)	(16.43)	(16.43)
营业利润	205.34	332.30	485.31	685.12	982.53
营业外收入	53.46	0.07	51.60	35.04	28.90
营业外支出	0.17	0.09	0.14	0.13	0.12
利润总额	258.63	332.28	536.78	720.03	1,011.32
所得税	29.65	36.21	60.02	79.49	112.37
净利润	228.98	296.07	476.75	640.54	898.95
少数股东损益	18.50	12.37	26.72	38.14	47.16
归属于母公司净利润	210.48	283.70	450.03	602.40	851.79
每股收益(元)	0.38	0.51	0.81	1.08	1.53

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	108.77%	70.09%	35.60%	33.12%	36.00%
营业利润	29.88%	61.83%	46.05%	41.17%	43.41%
归属于母公司净利润	30.01%	34.79%	58.63%	33.86%	41.40%
获利能力					
毛利率	15.31%	13.18%	15.14%	14.90%	15.00%
净利率	7.08%	5.61%	6.57%	6.60%	6.86%
ROE	13.11%	15.16%	19.63%	21.05%	23.16%
ROIC	12.93%	15.60%	14.16%	16.50%	29.27%
偿债能力					
资产负债率	53.83%	57.57%	59.21%	48.00%	47.86%
净负债率	-3.41%	25.21%	36.36%	38.74%	35.03%
流动比率	1.12	1.02	1.20	1.35	1.52
速动比率	0.77	0.73	0.74	0.97	1.01
营运能力					
应收账款周转率	4.59	5.38	5.14	6.00	7.20
存货周转率	5.25	7.27	6.06	7.05	8.47
总资产周转率	0.88	1.15	1.23	1.49	1.81
每股指标(元)					
每股收益	0.38	0.51	0.81	1.08	1.53
每股经营现金流	0.27	0.08	-0.03	2.56	0.73
每股净资产	2.88	3.35	4.11	5.13	6.59
估值比率					
市盈率	40.78	30.25	19.07	14.25	10.08
市净率	5.34	4.59	3.74	3.00	2.33
EV/EBITDA	38.45	20.65	18.15	11.49	7.94
EV/EBIT	50.02	26.29	20.57	12.71	8.57

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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com