

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

(维持评级)

2018 年 07 月 23 日

通过 Mobileye 认证，持续看好光学赛道优势与公司的成长性

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：

联创电子发布公告：联创电子科技股份有限公司研发的又一款车载镜头，通过了国际知名高级汽车辅助安全驾驶方案公司 Mobileye(摩拜尔)的认证。至此，联创电子已有三款镜头通过了该公司的认证。

评论：

■ 通过 Mobileye 认证象征了公司在车载镜头领域的雄厚实力

Mobileye 是 ADAS 领域的龙头厂商，是全球最顶级的智能驾驶辅助系统供应商，而 Mobileye 的视觉智能能力离不开高敏感度的摄像头，通过前视/环视车载摄像头实现环境、物体的信息收纳整合，并通过处理芯片及算法实现智能辅助驾驶。公司研发的又一款车载镜头通过 mobileye 认证后，目前公司已经有三款镜头通过了认证，公司研制出的车内监控、前视 ADAS、盲区监控等镜头已应用于 Tesla（特斯拉）汽车上。

公司与 Mobileye、NVIDIA（英伟达）等知名方案公司形成了战略合作，并与 Valeo（法雷奥）等知名汽车电子厂商广泛开展合作。我们认为这代表着公司已经拿到智能辅助驾驶时代的“入场券”，展现出公司在车载镜头领域里雄厚实力。车载镜头产业产品生命周期长，毛利率较高，行业壁垒高，技术壁垒高，产品从研发到量产周期长，资质认证环节复杂、周期长，需要较雄厚的资金投入，公司已经开始供应多家 tier 1 厂商，车载镜头有望开始逐步放量。

■ 持续看好光学赛道优势与公司的成长性

我们持续看好公司所处的光学优质赛道，无论从消费电子、汽车电子、安防、VR/AR 等领域，光学作为成像系统的核心部分直接关系到终端的成像，随着应用场景的不断拓宽与深化，光学镜头在设计、制造、精密加工上都在不断突破原有的技术边界，不断拓展新的应用领域，并随着终端应用需求的升级而升级。

公司控股股东鑫盛投资截止 18 年 6 月 29 日已经累计增持 656 万股，增持比例占公司总股本(回购注销后)的 1.1914%，成交均价 14.3367 元/股，且依然会增持期限内继续增持，体现了对公司长久发展的信心。公司围绕手机、车载光学镜头领域不断布局，触显项目一期满产，二期产能投放在即，配合大客户产能调整以及相关项目，公司触显项目有望稳步增长。我们看好公司逐步进入收获期，围绕光学和触显不断构建自身核心竞争力。

■ 看好公司的成长性，维持“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 18/19/20 年净利润 3.87/5.34/7.27 亿元，EPS 0.69/0.96/1.30 元，同比增长 36.5%/37.8%/36.1%。当前股价对应 18/19/20 年 PE 18.5/13.4/9.9 倍。维持“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)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	322	420	400	400
应收款项	1318	1727	2202	2753
存货净额	742	1283	1632	2043
其他流动资产	202	287	365	457
流动资产合计	2585	3717	4600	5652
固定资产	1875	2079	2120	2117
无形资产及其他	72	69	66	63
投资性房地产	297	297	297	297
长期股权投资	76	82	88	94
资产总计	4904	6243	7170	8223
短期借款及交易性金融负债	1359	1797	1838	1758
应付款项	1026	1603	2040	2553
其他流动负债	145	196	249	312
流动负债合计	2531	3596	4128	4623
长期借款及应付债券	223	223	223	223
其他长期负债	70	20	(30)	(80)
长期负债合计	293	243	193	143
负债合计	2823	3839	4320	4766
少数股东权益	209	223	242	267
股东权益	1872	2181	2608	3190
负债和股东权益总计	4904	6243	7170	8223

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.51	0.69	0.96	1.30
每股红利	0.11	0.14	0.19	0.26
每股净资产	3.35	3.91	4.67	5.72
ROIC	11%	12%	14%	16%
ROE	15%	18%	20%	23%
毛利率	13%	13%	14%	14%
EBIT Margin	8%	9%	9%	10%
EBITDA Margin	10%	15%	15%	15%
收入增长	70%	13%	28%	25%
净利润增长率	35%	37%	38%	36%
资产负债率	62%	65%	64%	61%
息率	0.8%	1.1%	1.5%	2.0%
P/E	25.2	18.5	13.4	9.9
P/B	3.8	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	19.8	13.2	10.7	8.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5054	5732	7308	9135
营业成本	4388	4987	6321	7856
营业税金及附加	15	24	31	38
销售费用	25	17	22	27
管理费用	227	203	259	323
财务费用	64	74	83	83
投资收益	1	15	15	15
资产减值及公允价值变动	(11)	(13)	(14)	(14)
其他收入	7	0	0	0
营业利润	332	429	593	809
营业外净收支	(0)	5	5	5
利润总额	332	434	598	814
所得税费用	36	30	42	57
少数股东损益	12	16	22	30
归属于母公司净利润	284	387	534	727

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	284	387	534	727
资产减值准备	0	4	0	(0)
折旧摊销	106	332	397	442
公允价值变动损失	11	13	14	14
财务费用	64	74	83	83
营运资本变动	(414)	(452)	(463)	(527)
其它	10	10	19	26
经营活动现金流	(3)	294	502	682
资本开支	(506)	(550)	(450)	(450)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(543)	(556)	(456)	(456)
权益性融资	18	0	0	0
负债净变化	74	0	0	0
支付股利、利息	(61)	(77)	(107)	(145)
其它融资现金流	386	437	41	(80)
融资活动现金流	430	360	(66)	(226)
现金净变动	(116)	98	(20)	0
货币资金的期初余额	438	322	420	400
货币资金的期末余额	322	420	400	400
企业自由现金流	(458)	(205)	113	294
权益自由现金流	2	164	77	136

相关研究报告

《联创电子-002036-重大事件快评：光学触显静水流深，产能扩张厚积薄发》 ——2018-03-30

《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，并向客户发布的行为。