

联创电子(002036)

—车载镜头导入一线车企，产能扩张助力业绩成长

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 9.81 元

投资要点:

➢ 车载镜头抢得先机，市场广阔

公司车载镜头已批量供应特斯拉，并相继获得了 Mobileye 的认证和 Valeo 等知名厂商的认可，三季度开始车载镜头已逐步量产出货，凭借运动相机的技术优势车载镜头领域公司赢得先机，特斯拉车载镜头公司占比超过 50%，随着汽车智能化和车联网的发展，车载镜头市场将快速增长，根据 HIS 的估算，全球车载摄像头出货量将从 2014 年的 2800 万枚增长到 2020 年的 8300 万枚，复合增长率达 20%。作为车载镜头领导者，预计车载镜头业务未来三年增长率超过 20%。

➢ 光学镜头技术先进，下游客户导入一线品牌

公司全玻技术世界领先，玻塑技术在国内也处于领先地位，手机镜头方面，公司产品已导入华为 M20 这类高端机型，M20 前置摄像头主要由公司供应，随着电子产品换代升级，3D sensing 硬件搭载率将显著提升，根据 Yoledevelopment 预测，消费电子的 3D 成像与传感市场将从 2016 年的 2000 万美金增长至 2022 年的 60.58 亿美元，CAGR 达到 158%。车载镜头公司相继获得国际知名厂商认可，运动相机镜头公司可实现 1800 万像素高清，因而轻松应对对车载镜头的应用需求。

➢ 产能扩张，释放业绩成长空间

公司光学产业现有 6000 万颗手机镜头及模组产能，触控显示产业方面 8000 万触控一体化项目一期和二期基本建成完成，现有 6000 万片产能规模，明年达到 8000 万片产能。显示板块 5000 万片 3D 曲面玻璃盖板项目预计 2019 年建成投产。年产 2 亿颗高像素手机镜头项目也已启动，预计 2020 年一季度建成投产。公司显示产业主要配套京东方，整体产能利用率和毛利率预计保持稳定，手机镜头随着公司客户逐步向一线二线品牌切换，业绩有望随着产能爬坡逐步释放。

➢ 回购加增持，凸显公司信心

截止 2018 年 10 月 31 日，公司通过回购专用账户以集中竞价交易方式回购股份，累计回购股份数量 205 万股，占公司总股本的 0.3722%，合计金额为 1.79 亿元。截至 2018 年 11 月 16 日，公司董事长及高管人员合计增持公司股份 99.7 万股，占公司总股本的 0.181%，累计增持金额约 1 亿元。

盈利预测与投资建议:

考虑公司产能稳步扩张，车载镜头快速发展，我们预计 2018-2020 年公司净利润分别为 3.4、4.5、6.1 亿元，对应 EPS 为 0.62、0.82、1.1 元，PE 分别为 16X、12X、9X，给予“增持”评级。

风险提示:

新建项目进度不及预期，光学镜头竞争加剧导致利润率下降等。

发布时间: 2018 年 11 月 21 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	20.61 / 8.0
上证指数/深圳成指	2651.51/7908.47
50 日均成交额(百万元)	46.17
市净率(倍)	2.66
股息率	0.00%

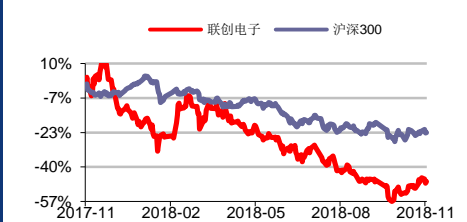
基础数据

流通股(百万股)	395.04
总股本(百万股)	550.79
流通市值(百万元)	3875.39
总市值(百万元)	5403.22
每股净资产(元)	3.69
资产负债率	66.15%

股东信息

大股东名称	金冠国际有限公司
持股比例	11.34%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员: 常格非
 执业证书编号: S0020511030010
 电话: 021-51097188-1925
 电邮: changgefei@gyzq.com.cn
 研究助理: 毛正
 执业证书编号: S0020118010043
 电话: 021-51097188-1872
 电邮: maozheng@gyzq.com.cn
 地址: 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
 安徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5054	5307	6634	8359
收入同比(%)	70%	5%	25%	26%
归属母公司净利润	284	340	454	608
净利润同比(%)	35%	20%	33%	34%
毛利率(%)	13.2%	14.3%	14.9%	15.2%
ROE(%)	15.2%	15.6%	17.5%	19.2%
每股收益(元)	0.52	0.62	0.82	1.10
P/E	19	16	12	9
P/B	2.9	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	12	10	8	6

资料来源:wind、国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2585	2925	3460	4207	营业收入	5054	5307	6634	8359
现金	322	322	322	322	营业成本	4388	4548	5645	7092
应收账款	1063	1217	1479	1881	营业税金及附加	15	14	17	22
其他应收款	16	10	16	20	营业费用	25	27	33	42
预付账款	48	65	74	96	管理费用	227	228	285	359
存货	742	761	936	1164	财务费用	64	96	122	131
其他流动资产	392	550	633	724	资产减值损失	11	2	5	6
非流动资产	2319	2981	3305	3583	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	76	76	76	76	投资净收益	1	6	4	5
固定资产	1418	1913	2297	2607	营业利润	332	398	530	711
无形资产	72	70	68	66	营业外收入	0	0	1	1
其他非流动资产	754	923	864	834	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4904	5906	6765	7790	利润总额	332	398	531	711
流动负债	2531	3123	3452	3777	所得税	36	43	58	78
短期借款	1258	2109	2297	2350	净利润	296	354	473	634
应付账款	629	815	944	1214	少数股东损益	12	15	19	26
其他流动负债	643	198	211	212	归属母公司净利润	284	340	454	608
非流动负债	293	383	472	582	EBITDA	532	651	857	1091
长期借款	223	304	398	508	EPS (元)	0.51	0.62	0.82	1.10
其他非流动负债	70	79	74	74					
负债合计	2823	3506	3924	4359	主要财务比率				
少数股东权益	209	223	243	269	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	558	551	551	551	成长能力				
资本公积	483	483	483	483	营业收入	70.1%	5.0%	25.0%	26.0%
留存收益	833	1143	1564	2128	营业利润	62.0%	19.7%	33.4%	34.1%
归属母公司股东权益	1872	2177	2598	3162	归属于母公司净利润	34.8%	19.8%	33.4%	34.0%
负债和股东权益	4904	5906	6765	7790	获利能力				
					毛利率(%)	13.2%	14.3%	14.9%	15.2%
					净利率(%)	5.6%	6.4%	6.8%	7.3%
					ROE(%)	15.2%	15.6%	17.5%	19.2%
					ROIC(%)	11.2%	10.0%	11.3%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	57.6%	59.4%	58.0%	56.0%
					净负债比率(%)	56.04%	71.24%	70.97%	67.59%
					流动比率	1.02	0.94	1.00	1.11
					速动比率	0.73	0.69	0.73	0.81
					营运能力				
					总资产周转率	1.15	0.98	1.05	1.15
					应收账款周转率	5	4	5	5
					应付账款周转率	6.96	6.30	6.42	6.57
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.52	0.62	0.82	1.10
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.06	0.70	0.97
					每股净资产(最新摊薄)	3.40	3.95	4.72	5.74
					估值比率				
					P/E	19	16	12	9
					P/B	2.9	2.5	2.1	1.7
					EV/EBITDA	12	10	8	6

资料来源:wind、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn