



002036.SZ

买入

市场价格：人民币 9.16

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	37.2	10.6	(13.3)	(3.9)
相对深证成指	5.5	4.2	(4.4)	(6.1)

发行股数(百万)	715
流通股(%)	99
总市值(人民币 百万)	6,552
3个月日均交易额(人民币 百万)	126
净负债比率(%) (2019E)	138
主要股东(%)	
金冠国际有限公司	11

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券  
以2019年7月4日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

电子  
赵琦  
021-20328313  
qi.zhao@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

王达婷  
021-20328284  
dating.wang@bocichina.com  
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

## 联创电子

### 光学业务多点开花，触控显示稳步拓展

公司专业从事运动相机、自动驾驶、智能手机镜头和摄像模组及触控显示一体化产品的生产销售，运动相机镜头出货量全球领先，手机和车载镜头进展迅速，玻塑混合手机镜头已得到一线手机品牌的认可，未来增长潜力大，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### 支撑评级的要点

- **车载镜头布局良好，静待汽车电子渗透率提升。**在车载镜头领域，公司已与国际知名高级汽车辅助安全驾驶方案公司 Mobileye、Nvidia、Aurora 等形成战略合作，十多款车载镜头通过这些方案公司的认证。多款镜头获得国际知名汽车电子厂商 Valeo 的认可，并从下半年开始量产出货，供给 Tesla 的车载镜头在稳定量产出货中。预计随着 ADAS 等技术的发展和渗透，公司车载镜头有望迎来发展机遇。
- **手机镜头和摄像头模组客户群持续扩大，玻塑混合镜头技术业内领先。**在手机镜头和摄像头领域，公司客户群不断扩大，目前已经拥有华勤闻泰、龙旗等手机 ODM 客户及中兴等国内手机品牌客户。国内少数几个具有有能力研发制造玻塑激光准直镜头的光学公司之一，目前产品已出货国内某品牌手机厂。
- **联合上游面产厂，触控显示规模持续扩大。**在触控显示领域，公司继续来联合上游的战略合作伙伴，扩充触控显示一体化模组产能。公司投资设立的重庆两江联创电子有限公司暨新建年产 8000 万片新型触控显示一体化产品产业化项目已于 2018 年 12 月底全面完成，有效提升了公司触控显示产能。

#### 估值

- 预计公司 2019~2021 年的 EPS 分别为 0.51、0.68、0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 18X、14X、11X。考虑公司在车载、手机镜头领域进展较快，玻塑混合技术业内领先，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### 评级面临的主要风险

- 客户拓展进度不及预期；光学镜头竞争加剧。

#### 投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	5,054	4,802	5,595	6,770	8,056
变动(%)	70	(5)	17	21	19
净利润(人民币 百万)	284	246	281	373	478
全面摊薄每股收益(人民币)	0.515	0.446	0.511	0.677	0.869
变动(%)	42.5	(13.4)	14.4	32.7	28.3
全面摊薄市盈率(倍)	17.8	20.5	17.9	13.5	10.5
价格/每股现金流量(倍)	107.0	40.5	6.3	11.7	4.0
每股现金流量(人民币)	0.09	0.23	1.46	0.78	2.29
企业价值/息税折旧前利润(倍)	14.7	14.8	12.0	9.9	8.4
每股股息(人民币)	0.049	0.045	0.050	0.066	0.085
股息率(%)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.9

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

### 损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	5,054	4,802	5,595	6,770	8,056
销售成本	(4,403)	(4,183)	(4,897)	(5,892)	(7,004)
经营费用	(128)	(89)	89	246	294
息税折旧前利润	524	530	787	1,124	1,346
折旧及摊销	(136)	(205)	(418)	(608)	(685)
经营利润 (息税前利润)	388	325	369	516	661
净利息收入/(费用)	(64)	(87)	(75)	(119)	(148)
其他收益/(损失)	8	35	16	16	16
税前利润	332	273	311	413	529
所得税	(36)	(31)	(34)	(46)	(59)
少数股东权益	12	(4)	(5)	(6)	(8)
净利润	284	246	281	373	478
核心净利润	284	246	281	373	479
每股收益 (人民币)	0.515	0.446	0.511	0.677	0.869
核心每股收益 (人民币)	0.515	0.446	0.511	0.677	0.869
每股股息 (人民币)	0.049	0.045	0.050	0.066	0.085
收入增长(%)	70	(5)	17	21	19
息税前利润增长(%)	75	(16)	14	40	28
息税折旧前利润增长(%)	71	1	49	43	20
每股收益增长(%)	42	(13)	14	33	28
核心每股收益增长(%)	38	(13)	14	33	28

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	332	273	311	413	529
折旧与摊销	136	205	418	608	685
净利息费用	64	87	75	119	148
运营资本变动	(348)	(91)	56	(214)	24
税金	(24)	(35)	(34)	(46)	(59)
其他经营现金流	(113)	(313)	(20)	(449)	(66)
经营活动产生的现金流	47	125	805	431	1,261
购买固定资产净值	12	1	2,354	1,956	1,204
投资减少/增加	(36)	(15)	0	0	(0)
其他投资现金流	(524)	(725)	(4,709)	(3,912)	(2,408)
投资活动产生的现金流	(547)	(739)	(2,354)	(1,956)	(1,204)
净增权益	(27)	(25)	(27)	(36)	(47)
净增债务	464	684	1,349	1,799	266
支付股息	27	25	27	36	47
其他融资现金流	(117)	271	(85)	(156)	(195)
融资活动产生的现金流	348	956	1,264	1,643	71
现金变动	(153)	342	(285)	117	129
期初现金	438	322	845	559	677
公司自由现金流	(500)	(614)	(1,549)	(1,525)	57
权益自由现金流	28	157	(126)	393	471

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	322	845	559	677	806
应收帐款	1,318	1,663	1,756	2,381	2,543
库存	742	1,046	1,044	1,470	1,518
其他流动资产	48	105	42	133	92
流动资产总计	2,585	3,797	3,540	4,799	5,095
固定资产	1,875	2,452	4,445	5,850	6,387
无形资产	72	73	75	78	79
其他长期资产	275	325	325	344	357
长期资产总计	2,222	2,850	4,845	6,272	6,823
总资产	4,904	6,850	8,550	11,179	12,011
应付帐款	1,026	1,359	1,408	1,921	2,045
短期债务	1,258	1,624	2,594	3,910	4,148
其他流动负债	246	224	254	231	258
流动负债总计	2,531	3,208	4,256	6,062	6,450
长期借款	223	1,134	1,513	2,006	2,028
其他长期负债	70	220	218	217	216
股本	551	551	551	551	551
储备	1,316	1,540	1,794	2,130	2,562
股东权益	1,867	2,091	2,344	2,681	3,113
少数股东权益	209	223	218	212	204
总负债及权益	4,904	6,850	8,550	11,179	12,011
每股帐面价值 (人民币)	3.39	3.80	4.26	4.87	5.65
每股有形资产 (人民币)	3.26	3.66	4.12	4.73	5.51
每股净负债/(现金)(人民币)	2.10	2.34	5.31	8.38	8.62

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	10.4	11.0	14.1	16.6	16.7
息税前利润率(%)	7.7	6.8	6.6	7.6	8.2
税前利润率(%)	6.6	5.7	5.6	6.1	6.6
净利率(%)	5.6	5.1	5.0	5.5	5.9
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	1.0	1.2	0.8	0.8	0.8
利息覆盖率(倍)	6.1	3.7	4.9	4.3	4.5
净权益负债率(%)	55.8	82.7	138.4	181.1	161.9
速动比率(倍)	0.7	0.9	0.6	0.5	0.6
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	17.8	20.5	17.9	13.5	10.5
核心业务市盈率(倍)	17.8	20.5	17.9	13.5	10.5
市净率(倍)	2.7	2.4	2.2	1.9	1.6
价格/现金流(倍)	107.0	40.5	6.3	11.7	4.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	14.7	14.8	12.0	9.9	8.4
<b>周转率</b>					
存货周转天数	57.7	78.0	77.9	77.9	77.8
应收帐款周转天数	79.5	113.3	111.5	111.5	111.6
应付帐款周转天数	67.2	90.7	90.3	89.8	89.9
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	9.4	10.0	9.7	9.7	9.8
净资产收益率(%)	16.3	12.4	12.7	14.8	16.5
资产收益率(%)	7.9	4.9	4.3	4.7	5.1
已运用资本收益率(%)	2.2	1.4	1.2	1.2	1.3

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测