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） 买入

重大事件快评

2019 年 12 月 30 日

发行可转债获得通过，光学事业持续扩张

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
证券分析师： 高峰 010-88005310 gaofeng1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070004

事项：

联创电子发布公告：公司公开发行可转换公司债券申请获得通过。公司于 19 年 12 月 27 日收到重庆两江新区财政局补助 6000 万元，计入当期损益，冲减 19 年研发支出 6000 万元。

评论：

■ **发行可转债获得通过，公司光学事业迎来快速发展良机**

光学已经成为消费电子终端体验升级最重要的方向之一，具备超高清、超广角、高倍变焦等性能的高端摄像头大幅提升消费者的拍照体验。同时 TOF 及结构光等技术推动摄像头成为消费电子终端重要的输入输出载体，未来在 AR/VR、自动驾驶等 5G 时代的重要应用场景，光学也将是信息获取和输出的重要方式。公司处于光学优质赛道，受益于光学产业的升级，此次发行可转债所募集的资金将主要用于，年产 6000 万颗高端智能手机镜头产业化项目及补充流动资金。将进一步扩充公司的手机镜头产能，完善光学领域布局。

公司已为华为、三星、LG 等终端品牌客户，以及华勤、闻泰、龙旗等国内重要的手机 ODM 客户大量出货手机镜头和手机影像模组。已研制出屏下光学指纹镜头，并得到国际知名手机品牌客户的认可，并开始大规模出货，同时 1G+6P 玻塑镜头也开始量产出货，随着公司手机镜头产能的进一步扩充，公司有望充分收益手机摄像头的多摄、高像素、TOF 等升级趋势，并进一步缓解目前手机镜头产能紧张的局面。

■ **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，持续在消费电子、汽车电子、安防、VR/AR 等领域深耕。光学将成为 5G 时代信息交互的主要端口，并伴随着应用场景的拓展而不断升级。公司在手机镜头模组、屏下指纹镜头、运动相机、安防镜头、车载镜头等领域持续突破已经获得多个大客户认可。在车载镜头领域已经获得 mobileye、法雷奥、特斯拉等多个知名汽车电子及品牌厂商认证，量产出货并有望持续放量。高清广角在运动相机、警用镜头、IP 监控镜头等持续供应国内外大客户，同时高清广角模组也成为公司新的增长点。前瞻布局 AR/VR 镜头并和国际客户合作，有望在未来迎来放量。触显业务则进一步扩大产能，提高技术水平，并赢得多个品牌客户认可，助力业绩平稳增长。

■ **看好公司光学事业布局，有望迎来业绩快速增长期，维持“买入”评级**

公司作为国内光学行业龙头之一，明显受益于国内电子制造业的升级趋势。公司手机镜头和模组产能持续释放，触显业务配套大客户整体营收毛利率稳定，车载镜头、光学镜头、屏下指纹镜头、玻塑镜头放量预期强。**预计 19/20/21 年净利润 3.24/4.49/5.92 亿元，EPS 0.45/0.63/0.83 元**，同比增长 31.9%/38.6%/31.7%。当前股价对应 19/20/21 年 PE 36.2/26.1/19.8 倍。维持“买入”评级。

风险提示:

1，手机镜头、车载镜头、屏下指纹镜头、玻塑混合镜头，产能扩张及下游需求不达预期。

2，触控显示及其他业务进展不达预期。

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	845	850	850	850
应收款项	1663	1801	2217	2647
存货净额	1046	1285	1562	1851
其他流动资产	244	299	368	439
流动资产合计	3797	4235	4997	5787
固定资产	2452	2898	3292	3641
无形资产及其他	73	71	69	67
投资性房地产	433	433	433	433
长期股权投资	95	115	135	155
资产总计	6850	7752	8926	10083
短期借款及交易性金融负债	1757	2160	2484	2677
应付款项	1359	1691	2056	2436
其他流动负债	91	116	142	168
流动负债合计	3208	3967	4681	5281
长期借款及应付债券	1134	904	904	904
其他长期负债	220	370	520	670
长期负债合计	1354	1274	1424	1574
负债合计	4562	5241	6105	6855
少数股东权益	223	219	215	208
股东权益	2065	2291	2606	3020
负债和股东权益总计	6850	7752	8926	10083

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.45	0.45	0.63	0.83
每股红利	0.17	0.14	0.19	0.25
每股净资产	3.75	3.20	3.64	4.22
ROIC	10%	8%	10%	11%
ROE	12%	14%	17%	20%
毛利率	13%	14%	15%	15%
EBIT Margin	10%	8%	9%	9%
EBITDA Margin	13%	12%	12%	13%
收入增长	-5%	24%	23%	19%
净利润增长率	-13%	32%	39%	32%
资产负债率	70%	70%	71%	70%
息率	1.0%	1.1%	1.5%	2.0%
P/E	36.8	36.2	26.1	19.8
P/B	4.4	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	21.4	23.7	19.4	16.4

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	4802	5976	7356	8782
营业成本	4173	5159	6276	7427
营业税金及附加	10	13	15	18
销售费用	29	30	74	97
管理费用	115	296	363	442
财务费用	87	110	120	132
投资收益	4	5	5	5
资产减值及公允价值变动	(16)	(15)	(15)	(15)
其他收入	(104)	0	0	0
营业利润	273	360	498	656
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	273	360	499	657
所得税费用	31	41	57	75
少数股东损益	(4)	(5)	(7)	(10)
归属于母公司净利润	246	324	449	592

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	246	324	449	592
资产减值准备	5	6	3	3
折旧摊销	161	236	291	336
公允价值变动损失	16	15	15	15
财务费用	87	110	120	132
营运资本变动	(392)	79	(219)	(230)
其它	(7)	(9)	(7)	(9)
经营活动现金流	28	651	532	705
资本开支	(724)	(701)	(701)	(701)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(743)	(721)	(721)	(721)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	286	(230)	0	0
支付股利、利息	(91)	(97)	(135)	(177)
其它融资现金流	848	402	324	193
融资活动现金流	1238	75	189	16
现金净变动	523	5	0	(0)
货币资金的期初余额	322	845	850	850
货币资金的期末余额	845	850	850	850
企业自由现金流	(534)	39	(72)	111
权益自由现金流	600	114	146	188

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 ±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 ±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，并向客户发布的行为。