

中航证券金融研究所

分析师: 张超 (S0640519070001)

分析师: 王菁菁 (S0640518090001)

助理研究员: 刘琛 (S0640118040009)

邮箱: liuchen@avicsec.com

联创光电 (600363) 2019 年报点评: 转型稳步推进, 经营压力与发展潜力并存

行业分类: 电子

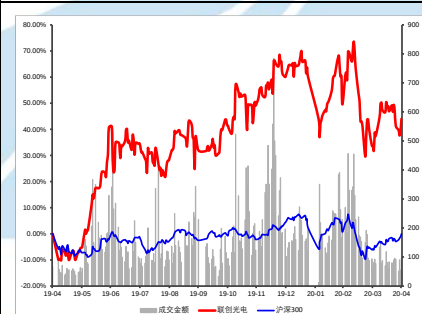
2020 年 4 月 30 日

公司投资评级	买入
当前股价(2020.4.30)	13.68
目标价格	16.32

基础数据 (2020.4.30)

上证指数	2860.08
总股本 (亿股)	4.43
流通 A 股 (亿股)	4.43
资产负债率	48.86%
ROE	7.70%
PE (TTM)	32.56
PB (LF)	2.30

上市以来公司与沪深 300 走势对比图



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

➤ **事件:** 公司 4 月 30 日公告, 2019 营收 43.55 亿元 (+26.38%), 归母净利润 1.95 亿元 (-14.19%), 扣非后归母净利润 1.61 亿元 (-24.37%); 毛利率 12.01% (-0.40pcts)。同时公司公布 2020 年一季报, 报告期内实现营业收入 7.88 亿元 (-14.91%), 归母净利润 0.21 亿元 (-29.45%)。

投资要点:

- **营收稳步增长 经营压力与发展潜力并存:** 2019 年公司营收增速达 26.38%, 增长较为显著。分产品来看: ①光电子器件及应用产品实现营收 39.38 亿元 (+34.82%), 毛利率为 12.34% (-0.96pcts); ②线缆产品实现营收 2.45 亿元 (-38.41%), 毛利率为 6.88% (+0.37pcts); ③电脑及软件产品实现营收 947.06 万元 (-69.72%), 毛利率为 4.66% (-0.08pcts); 归母净利润同比下滑 14.19%, 与营收呈现反向变动, 主要系本年度市场竞争激烈, 公司传统业务毛利率有所下滑, 并且公司在剥离部分盈利能力较差业务而产生的资产及信用减值损失, 利润增长空间因此受限。
- **传统主业加大技术研发升级, LED 背光源营收高速增长:** 报告期内公司加大对主营业务的技术研发与创新, 在新型低热阻超高能效 LED 封装、半导体照明及显示等方面持续投入。LED 背光源产品在持续的技术升级下, 产品质量与市场地位不断提升, 已成为多个国内知名手机品牌的核心供应商, 2019 年实现营收 16.57 亿元 (+73.71%); 智能控制器产品下游应用领域进一步扩大, 同时加大降本增效措施, 实现营收 14.62 亿元 (+11.49%), 净利润同比增长 30.34%。产销量方面, LED 背光源产品整体需求旺盛, 订单增多, 产销量分别同比增长 38.5%与 30.3%; LED 芯片及器件则受外部经济下行与市场需求下滑的影响, 产销量均有不同程度下滑; 智能控制器产品发展较为稳健, 产销量分别同比增长 6.3%与 3.1%。
- **联手中物院十所加快科研成果转化, 打造高端装备制造转型新引擎:** 公司于 2019 年通过与中物院十所合资成立中久光电产业(江西)有限公司, 同时设立了中久光电产业研究院, 以推动中物院十所的相关科研成果转化。中科院十所是我国重要的军工科研单位, 在高功率固体激光技术与应用等领域取得了一系列重大研究成果。公司将从泵浦源切入, 后期双向拓展, 向上延伸至芯片, 下端至激光装备, 未来有望延伸至部队列装、警用、出口等方面。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号

楼中航资本大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59562524

传 真: 010-59562637

中久光电产业项目已于3月11日正式开工,该项目主要采取“产业项目+研究院”模式,依托于先期导入的大功率半导体激光器产业化项目和江西省中久光电产业研究院项目组成,目前中久光电业该项目一期规划总投资超50亿元,一期项目建成达产后,预计产值将超10亿元。其中大功率半导体激光器产业化项目核心技术是中物院十所授权中久光电的自主可控的140W LD泵浦源的批量化生产,由此形成LD芯片焊装、光学透镜装调耦合、产品老化测试三大工艺线。根据公司在公开平台披露信息显示,目前中久光电已建成4条高亮度LD尾纤封装生产线,同时可满足400W以内的多单管技术构型的尾纤LD泵浦源生产需求,月产值达千万元,后期将进一步对该封装产线投资扩产,完成后月产可扩至亿元级别。该项目的可靠性及技术指标均已满足某军工项目要求,并且公司已与2020年一季度获得某军工项目产品订单,其中首笔中标订单有望2020年一季度内交货。

- **对外投资推动业绩增长:** 2019年,公司实现投资收益2.53亿元。公司分别持有下属联营企业宏发电声与北方联创22.04%与33%的股份,2019年上述两家企业分别实现营收70.81亿元(+2.93%)与9.54亿元(+43.46%),为公司带来的投资损益分别为2.04亿元与0.38亿元,占公司本年度总投资收益的95.65%。宏发电声是上市公司宏发股份的经营主体,旗下涵盖了包括功率继电器、信号继电器及汽车继电器在内的全系列、多领域的继电器产品,其中智能电表继电器,家电继电器领域全球市场占有率均处于领先地位,与此同时宏发电声通过内生发展+外延并购不断增强其在汽车、工控等多领域的行业竞争力,2019年公司主营继电器产品在全球市场占有率14%左右,未来有望成为全球继电器龙头企业。公司作为宏发电声的第二大股东,伴随着宏发电声经营效率的进一步增强,投资收益价值增长空间可期;北方联创第一大股东北方信息控制研究院集团有限公司是兵器工业集团下属子集团,长期为电信、煤炭、公安等行业和装备信息化建设提供了大量指挥调度系统、交换传输设备和通信终端。公司作为北方联创的股东之一,在为公司提供投资收益之余,也将推动公司迅速融入军工体系,并带来更多的产业联动效益。
- **一季度业绩披露,**公司公布2020年一季报,报告期内实现营业收入7.88亿元(-14.91%),归母净利润0.21亿元(-29.45%),公司处于业务转型期,业绩降幅较去年同期有所扩大。预收款项3949.36万元(+63.15%),伴随着以激光业务为首的新业态发展经营日趋成熟与高亮度超薄LED背光源及配套用导光板(三期)和厦门华联翔安厂房等项目逐步落地投产,公司业绩有望进一步回升。
- **投资建议:** 基于以上观点,我们预计公司2020-2022年的营业收入分别为49.81亿元、58.09亿元和68.56亿元,归母净利润分别为2.25亿元、2.56亿元、2.95亿元,EPS分别为0.51元、0.58元、0.67元,参考同行业上市公司,给予2020年公司32倍PE估值,对应目标价格16.32元,给予“买入”评级,分别对应2020-2022年预测收益的32倍、28倍及24倍PE。
- **风险提示:** 产品项目研发进展不及预期,宏观环境低迷。
- **盈利预测:**

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4354.62	4981.25	5809.13	6855.94
增长率(%)	26.38%	14.39%	16.62%	18.02%
归属母公司股东净利润	194.92	225.17	256.29	295.38
增长率(%)	14.19%	15.52%	13.82%	15.25%
每股收益(EPS)	0.44	0.51	0.58	0.67

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近四年营业收入及增速情况 (亿元; %)

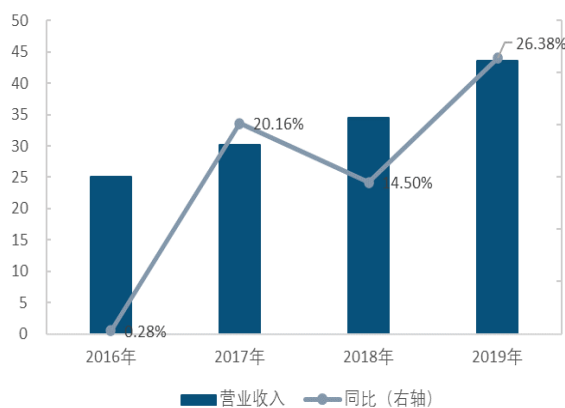
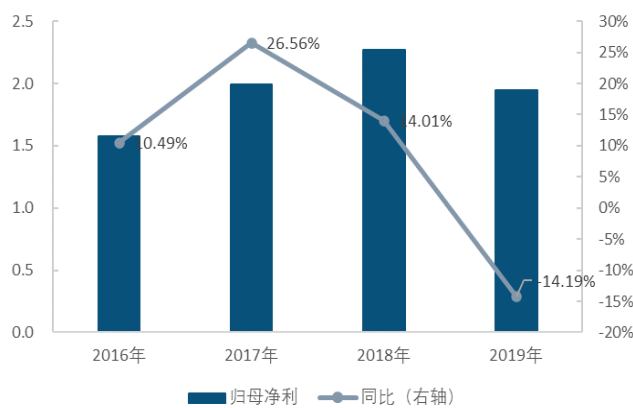


图 2: 公司近四年归母净利润及增速情况 (亿元; %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司年报三费情况 (亿元)

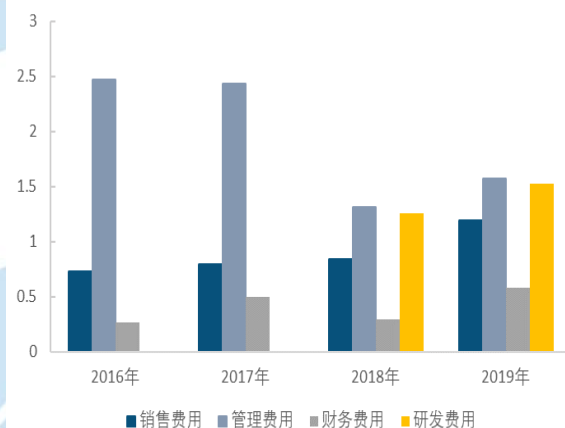
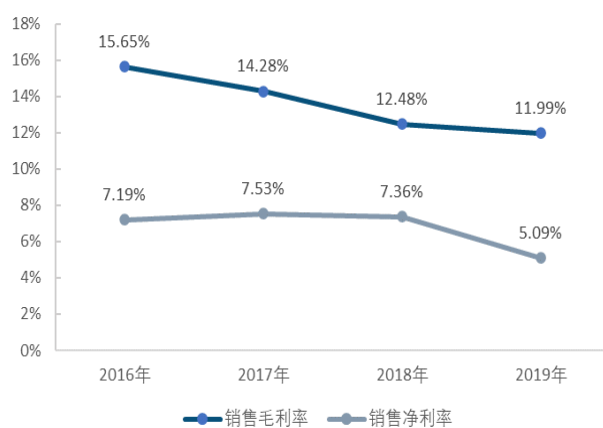


图 4: 公司近四年毛利率及净利率情况



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司产品收入结构情况 (亿元)

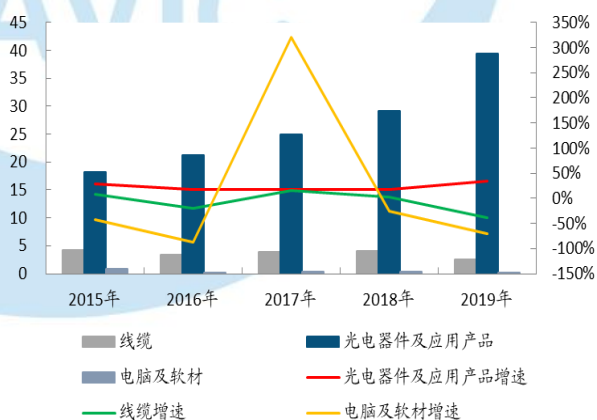
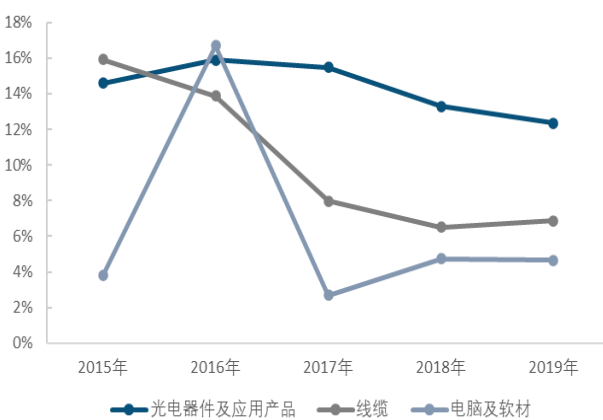


图 6: 公司产品毛利率情况



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4354.62	4981.25	5809.13	6855.94	货币资金	598.42	547.94	639.00	754.15
营业成本	3832.44	4385.99	5099.84	5992.77	应收和预付款项	1857.83	2309.00	2621.79	2968.87
营业税金及附加	19.06	24.91	34.85	47.99	存货	692.13	569.31	742.51	914.74
销售费用	118.88	134.99	161.49	189.22	其他流动资产	261.41	278.95	331.12	390.79
管理费用	156.85	313.82	395.02	459.35	长期股权投资	1517.36	1873.57	2271.64	2673.20
财务费用	58.29	76.91	64.34	70.92	投资性房地产	4.47	4.47	4.47	4.47
资产减值损失	-26.49	12.45	16.22	20.36	固定资产和在建工程	0.00	-27.22	-54.39	-81.83
投资收益	252.74	259.20	289.30	298.00	无形资产和开发支出	57.19	56.91	56.83	56.84
公允价值变动损益	0.16	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	762.91	754.18	744.92	735.46
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	5751.72	6367.12	7357.90	8416.69
营业利润	235.10	291.39	326.67	373.32	短期借款	1123.18	1225.23	1329.23	1484.23
其他非经营损益	0.43	0.97	1.43	1.75	应付和预收款项	1511.96	1789.20	2145.16	2560.61
利润总额	235.53	292.36	328.10	375.07	长期借款	0.00	4.00	9.00	14.00
所得税	13.98	43.85	49.21	56.26	其他负债	174.91	110.14	179.90	195.34
净利润	221.54	248.50	278.88	318.81	负债合计	2810.04	3128.57	3663.29	4254.18
少数股东损益	26.62	23.33	22.59	23.43	股本	443.48	443.48	443.48	443.48
归属母公司股东净利润	194.92	225.17	256.29	295.38	资本公积	633.36	633.36	633.36	633.36
现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	1535.45	1760.62	2016.91	2312.29
经营活动现金流净额	26.09	30.35	40.91	44.24	归属母公司股东权益	2617.55	2837.46	3093.75	3389.13
投资活动现金流净额	-153.49	-104.71	-116.87	-111.64	少数股东权益	324.12	347.45	370.04	393.48
筹资活动现金流净额	53.65	23.88	44.66	89.08	股东权益合计	2941.67	3184.91	3463.79	3782.60
现金流量净额	-72.16	-50.48	-31.30	21.68	负债和股东权益合计	5751.72	6313.48	7127.08	8036.79

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

注: 表中管理费用中均包含研发费用

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。
王菁菁，SAC 执业证书号：S0640518090001，英国萨里大学理学硕士，从事机械军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代替行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。