

# 精益管理提升、科研产业化加速，公司增长前景向好

——联创光电（600363）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020年08月25日

## 事件：

2020年8月25日，公司披露了半年度报告。公司上半年实现营收18.90亿元，同比减少8.83%，实现净利润1.26亿元，同比增长30.28%。公司营业收入同比降低、净利润大幅上升的原因主要是在上半年疫情期，公司积极实施转型升级，加强精益管理、降本增效等举措所致。公司逐步加大技术创新与研发，深耕新型低热阻超高效LED封装、半导体照明及显示、智能控制、人工智能系统等技术领域，并且重点推进高温超导感应加热技术、半导体激光技术的创新研发。公司研发的兆瓦级高温超导感应加热设备和大口径高温超导磁体技术世界领先，已进入产业化阶段；公司专注于光电领域前沿科学研究的江西省中久光电产业研究院正式获批，子公司中久光电入选军民融合产业发展专项投资计划。

## 投资要点：

- **精益管理应对疫情影响等阶段性压力：**子公司联创致光是国内手机核心背光源产品供应商之一，受终端市场影响，本期营收5.90亿元，同比有所下滑，但通过持续精益管理、技术升级，产品利润率有所提升。子公司华联电子营收6.27亿元，受国际贸易因素影响，同比有所下滑，但采购降本、生产效率提升等举措成效明显，加之政策支持力度增加，净利润同比有所增长。在电线电缆业务方面，公司着力砍减低毛利率产品，重点开拓以消磁缆为主的军工类产品，减亏明显，成功应对通信电缆市场竞争白热化、传统RF电缆光缆市场需求低迷以及5G推进速度未达预期的影响。
- **军工业务发展由来已久：**公司前身是由江西地区军工厂746厂和834厂合并而成，与军方有长期合作关系，拥有多项军工资产。全资子公司江西联创特种微电子有限公司（前746厂）近年来军工类产品订单稳定增长，陆续承担了国家神舟飞船、长征火箭工程、嫦娥奔月等重大宇航级项目配套任务。联营公司北方联创通信有限公司（前834厂）实现了从通信单体交换设备向分系统、系统总体的转变，形成了指控通信、检测维修、模拟训练、民用专网等四大产品方向，逐步打造成武器装备信息化总体设计与系统集成核心供应商。

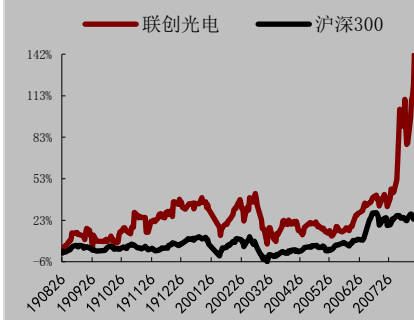
|            | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 4,355  | 5,613 | 7,367 | 9,678 |
| 增长比率 (%)   | 26.4%  | 28.9% | 31.2% | 31.4% |
| 归母净利润(百万元) | 195    | 264   | 369   | 513   |
| 增长比率 (%)   | -14.2% | 35.6% | 39.6% | 38.9% |
| 每股收益(元)    | 0.44   | 0.60  | 0.83  | 1.16  |
| 市盈率(倍)     | 31.1   | 35.59 | 25.22 | 17.94 |

数据来源：Wind、万联证券研究所

## 基础数据

|            |                    |
|------------|--------------------|
| 行业         | 电子                 |
| 大股东/持股     | 江西省电子集团有限公司/21.14% |
| 实际控制人/持股   | 伍锐                 |
| 总股本(百万股)   | 443.48             |
| 流通A股(百万股)  | 443.48             |
| 收盘价(元)     | 25.15              |
| 总市值(亿元)    | 111.53             |
| 流通A股市值(亿元) | 111.53             |

## 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年08月24日

## 相关研究

万联证券研究所 20200506\_电子行业公司首次覆盖\_AAA\_联创光电（600363.SH）\_LED行业先行者，激光、超导布局迎二次转型

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **高功率半导体激光器产业化落地加速：**公司与九院十所合资成立的中久激光和江西省中久光电产业研究院重点投资研发生产高功率激光芯片与激光器，市场应用包括民用市场、军用装备和科研领域，主要从事半导体激光器封装、光纤耦合模组、激光制造光源、激光显示光源等产业项目，项目一期目标年产值超10亿元。根据战略规划，中久激光未来将承担总成生产激光特种装备，为共和国新时代的国防事业贡献力量。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现营业收入56.13亿、73.67亿、96.78亿元，归母净利润2.64亿、3.96亿、5.13亿元，对应EPS分别为0.60、0.83、1.16元，对应当前收盘价PE分别为35.59X/25.22X/17.94X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**中美经贸摩擦加剧、传统业务领域的行业竞争进一步加剧、科研成果产业化进展不及预期。

| 资产负债表          |       |       |       |        | 利润表             |        |       |       |        |
|----------------|-------|-------|-------|--------|-----------------|--------|-------|-------|--------|
| 单位: 百万元        |       |       |       |        | 单位: 百万元         |        |       |       |        |
| 至12月31日        | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E  | 至12月31日         | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E  |
| <b>流动资产</b>    | 3,410 | 4,584 | 6,265 | 8,316  | <b>营业收入</b>     | 4,355  | 5,613 | 7,367 | 9,678  |
| 货币资金           | 598   | 1,450 | 2,400 | 3,550  | 营业成本            | 3,832  | 4,897 | 6,356 | 8,261  |
| 应收票据及影视账款      | 1,592 | 1,692 | 2,119 | 2,652  | 营业税金及附加         | 19     | 25    | 35    | 47     |
| 其他应收款          | 100   | 154   | 202   | 265    | 销售费用            | 119    | 151   | 195   | 253    |
| 预付账款           | 266   | 245   | 318   | 413    | 管理费用            | 157    | 213   | 284   | 385    |
| 存货             | 692   | 872   | 1,045 | 1,245  | 研发费用            | 153    | 254   | 368   | 525    |
| 其他流动资产         | 162   | 172   | 182   | 192    | 财务费用            | 58     | 45    | 63    | 77     |
| <b>非流动资产</b>   | 2,342 | 2,336 | 2,326 | 2,312  | 资产减值损失          | (26)   | (20)  | (20)  | (20)   |
| 长期股权投资         | 1,517 | 1,517 | 1,517 | 1,517  | 公允价值变动收益        | 0      | 0     | 0     | 0      |
| 固定资产           | 548   | 516   | 479   | 437    | 投资净收益           | 253    | 275   | 346   | 436    |
| 在建工程           | 18    | 38    | 58    | 78     | 资产处置收益          | 0      | 0     | 0     | 0      |
| 无形资产           | 57    | 60    | 64    | 69     | <b>营业利润</b>     | 235    | 322   | 455   | 640    |
| 其他长期资产         | 202   | 205   | 208   | 211    | 营业外收入           | 6      | 0     | 0     | 0      |
| <b>资产总计</b>    | 5,752 | 6,920 | 8,591 | 10,628 | 营业外支出           | 6      | 0     | 0     | 0      |
| <b>流动负债</b>    | 2,753 | 3,707 | 5,119 | 6,803  | <b>利润总额</b>     | 236    | 322   | 455   | 640    |
| 短期借款           | 1,123 | 1,570 | 2,179 | 2,866  | 所得税             | 14     | 18    | 26    | 37     |
| 应付票据及应付账款      | 1,446 | 1,878 | 2,612 | 3,508  | <b>净利润</b>      | 222    | 304   | 429   | 603    |
| 预收账款           | 24    | 45    | 59    | 87     | 少数股东损益          | 27     | 40    | 60    | 90     |
| 其他流动负债         | 159   | 213   | 269   | 341    | <b>归属母公司净利润</b> | 195    | 264   | 369   | 513    |
| <b>非流动负债</b>   | 58    | 58    | 58    | 58     | EBITDA          | 170    | 127   | 188   | 271    |
| 长期借款           | 0     | 0     | 0     | 0      | EPS (元)         | 0.44   | 0.60  | 0.83  | 1.16   |
| 应付债券           | 0     | 0     | 0     | 0      |                 |        |       |       |        |
| 其他非流动负债        | 58    | 58    | 58    | 58     |                 |        |       |       |        |
| <b>负债合计</b>    | 2,810 | 3,764 | 5,177 | 6,860  | <b>主要财务比率</b>   |        |       |       |        |
| 股本             | 443   | 443   | 443   | 443    | 至12月31日         | 2019A  | 2020E | 2021E | 2022E  |
| 资本公积           | 633   | 633   | 633   | 633    | <b>成长能力</b>     |        |       |       |        |
| 留存收益           | 1,535 | 1,710 | 1,909 | 2,172  | 营业收入            | 26.4%  | 28.9% | 31.2% | 31.4%  |
| 归属母公司股东权益      | 2,618 | 2,792 | 2,991 | 3,254  | 营业利润            | -10.9% | 36.9% | 41.4% | 40.7%  |
| 少数股东权益         | 324   | 364   | 424   | 514    | 归属于母公司净利润       | -14.2% | 35.6% | 39.6% | 38.9%  |
| <b>负债和股东权益</b> | 5,752 | 6,920 | 8,591 | 10,628 | <b>获利能力</b>     |        |       |       |        |
|                |       |       |       |        | 毛利率             | 12.0%  | 12.8% | 13.7% | 14.6%  |
|                |       |       |       |        | 净利率             | 5.1%   | 5.4%  | 5.8%  | 6.2%   |
|                |       |       |       |        | ROE             | 7.4%   | 9.5%  | 12.3% | 15.8%  |
|                |       |       |       |        | ROIC            | 1.7%   | 1.5%  | 2.2%  | 2.9%   |
|                |       |       |       |        | <b>偿债能力</b>     |        |       |       |        |
|                |       |       |       |        | 资产负债率           | 48.9%  | 54.4% | 60.3% | 64.5%  |
|                |       |       |       |        | 净负债比率           | 17.8%  | 3.8%  | -6.5% | -18.2% |
|                |       |       |       |        | 流动比率            | 1.24   | 1.24  | 1.22  | 1.22   |
|                |       |       |       |        | 速动比率            | 0.89   | 0.94  | 0.96  | 0.98   |
|                |       |       |       |        | <b>营运能力</b>     |        |       |       |        |
|                |       |       |       |        | 总资产周转率          | 0.76   | 0.81  | 0.86  | 0.91   |
|                |       |       |       |        | 应收账款周转率         | 4.00   | 4.06  | 4.29  | 4.56   |
|                |       |       |       |        | 存货周转率           | 5.54   | 5.62  | 6.08  | 6.64   |
|                |       |       |       |        | <b>每股指标 (元)</b> |        |       |       |        |
|                |       |       |       |        | 每股收益            | 0.44   | 0.60  | 0.83  | 1.16   |
|                |       |       |       |        | 每股经营现金流         | 0.06   | 0.73  | 0.65  | 0.97   |
|                |       |       |       |        | 每股净资产           | 5.90   | 6.30  | 6.74  | 7.34   |
|                |       |       |       |        | <b>估值比率</b>     |        |       |       |        |
|                |       |       |       |        | P/E             | 31.12  | 22.95 | 16.44 | 11.83  |
|                |       |       |       |        | P/B             | 2.32   | 2.17  | 2.03  | 1.86   |
|                |       |       |       |        | EV/EBITDA       | 43.06  | 48.81 | 31.10 | 19.84  |

资料来源: 公司公告, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场