

不良账款出清，光学业务蓬勃发展重塑公司成长

——联创电子点评报告

公司点评

● 事件:

公司发布2020年年度业绩预告,预计2020年实现归母净利润1.34-2.00亿元,同比下降25%-50%;扣非后归母净利润为0.4-0.6亿元,同比下降59%-74%。

● 光学业务快速增长,汽车智能化趋势给车载镜头业务带来巨大空间

公司在镜头领域技术积累深厚,尤其在纯玻镜头和玻塑混合镜头方面处于领先水平,光学业务成长快速。2020年公司手机镜头及模组收入同比增长约56%,车载镜头及模组收入同比增长约123%。运动场景镜头的技术优势使得公司切换到车载赛道获得快速成长,车载镜头已导入北美T客户,国内W客户等新造车势力,同时还是Mobileye、英伟达、华为等国际顶尖汽车方案商的主要合作伙伴。智能驾驶带来镜头搭载量大幅提升,蔚来最新发布的ET7搭载11颗800万像素摄像头。据Yole预测,全球汽车搭载摄像头的平均数量将从2018年的1.7颗/车将增加至2023年的3颗/车。ICVTank数据显示,2019年全球车载摄像头市场规模为112亿美元,预计到2025年其市场规模将达到270亿美元。在行业需求高增长和客户导入共振情况下,我们预计21年公司车载光学业务有望继续实现翻倍增长,销售额有望达到3亿元。

● 不良账款出清,不确定性消除后静待光学业务引领业绩高成长

触控和显示业务下游行业近几年粗放式发展,行业很多中小客户逐步在竞争中被淘汰,从而形成一些不良应收账款。目前公司触控显示业务已切换为配套行业重点大客户,本年度集中处理掉该部分不良应收账款后公司财务端不确定性消除,以光学业务为主导的发展战略和路径十分清晰,光学业务将带动公司21年实现高速增长。手机镜头产能将由20年的25KK/月扩充到40KK/月,产品端也将由现有5P、6P向6P、7P等高阶产品过渡,手机镜头量价齐升将推动光学业绩进一步提升,预计21年手机光学业务收入超过30亿元。同时在智慧安防、无人机等新兴领域也正在大量导入客户体系,我们看好不确定性消除后公司业绩回归高速增长。

● 盈利预测及投资建议

公司是车载镜头和高清广角镜头全球核心厂商,充分受益于下游市场增长,我们预计公司2020-2022年的营业收入为75/97/123亿元,归母净利润分别为1.72/4.12/5.11亿元,EPS分别为0.16/0.39/0.49元/股,1月29日收盘价对应PE为61/25/21倍,维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示:** 下游需求不及预期风险,疫情影响超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4,802	6,082	7,548	9,699	12,308
增长率(%)	-5.0	26.6	24.1	28.5	26.9
净利润(百万元)	246	267	172	412	511
增长率(%)	-13.4	8.8	-35.6	139.4	23.8
毛利率(%)	13.1	15.3	11.9	12.5	12.5
净利率(%)	5.1	4.4	2.3	4.3	4.1
ROE(%)	10.6	9.8	6.2	13.1	14.1
EPS(摊薄/元)	0.23	0.26	0.16	0.39	0.49
P/E(倍)	42.7	39.2	60.8	25.4	20.5
P/B(倍)	5.1	4.5	4.2	3.7	3.2

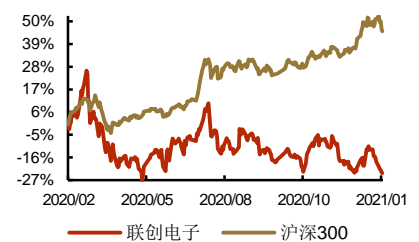
强烈推荐(维持评级)

毛正(分析师)

证书编号: S0280520050002

市场数据	时间 2021.01.29
收盘价(元):	10.0
一年最低/最高(元):	9.8/21.47
总股本(亿股):	10.48
总市值(亿元):	104.79
流通股本(亿股):	9.25
流通市值(亿元):	92.52
近3月换手率:	160.31%

股价一年走势



相关报告

《多摄升级和车载市场爆发,光学业务驶入快车道》2020-11-10

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3797	5356	6080	8107	9504	营业收入	4802	6082	7548	9699	12308
现金	845	1143	1318	1455	1754	营业成本	4173	5154	6650	8486	10769
应收票据及应收账款合计	1626	1999	2499	3281	4054	营业税金及附加	10	16	23	29	37
其他应收款	37	37	55	63	87	营业费用	29	38	38	48	62
预付账款	105	251	190	377	343	管理费用	115	147	166	215	273
存货	1046	1772	1864	2777	3112	研发费用	135	219	226	291	369
其他流动资产	139	154	154	154	154	财务费用	87	174	177	235	293
非流动资产	3052	3645	4275	5053	6009	资产减值损失	16	0	150	15	15
长期投资	95	106	128	150	173	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	1976	2347	2842	3548	4361	其他收益	31	31	70	75	75
无形资产	73	110	131	154	175	投资净收益	4	8	6	9	9
其他非流动资产	908	1083	1175	1201	1300	营业利润	273	301	195	463	573
资产总计	6850	9001	10356	13160	15513	营业外收入	0	2	1	1	1
流动负债	3208	4849	5821	8175	10008	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	1624	1638	2731	3308	4869	利润总额	273	302	195	463	573
应付票据及应付账款合计	1359	2709	2540	4160	4342	所得税	31	50	25	59	73
其他流动负债	224	502	550	708	797	净利润	242	252	171	404	501
非流动负债	1354	1586	1687	1770	1826	少数股东损益	-4	-15	-2	-8	-10
长期借款	1134	1180	1224	1238	1212	归属母公司净利润	246	267	172	412	511
其他非流动负债	220	406	463	532	614	EBITDA	625	736	629	1028	1239
负债合计	4562	6435	7508	9945	11834	EPS(元)	0.23	0.26	0.16	0.39	0.49
少数股东权益	223	259	258	250	240						
股本	551	715	1048	1048	1048						
资本公积	488	340	126	126	126						
留存收益	1052	1293	1455	1839	2315						
归属母公司股东权益	2065	2307	2590	2965	3440						
负债和股东权益	6850	9001	10356	13160	15513						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	125	409	-100	816	289
净利润	242	252	171	404	501
折旧摊销	205	291	294	379	421
财务费用	87	174	177	235	293
投资损失	-4	-8	-6	-9	-9
营运资金变动	-395	-333	-735	-192	-917
其他经营现金流	-10	33	-0	-0	-0
投资活动现金流	-739	-648	-918	-1148	-1368
资本支出	698	667	502	755	934
长期投资	-48	16	-22	-22	-23
其他投资现金流	-89	35	-438	-414	-457
筹资活动现金流	956	-144	100	-109	-183
短期借款	366	14	0	0	0
长期借款	911	46	44	14	-26
普通股增加	-7	165	333	0	0
资本公积增加	5	-148	-215	0	0
其他筹资现金流	-319	-220	-62	-123	-157
现金净增加额	346	-389	-917	-440	-1262

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-5.0	26.6	24.1	28.5	26.9
营业利润(%)	-18.0	10.4	-35.2	137.2	23.8
归属于母公司净利润(%)	-13.4	8.8	-35.6	139.4	23.8
获利能力					
毛利率(%)	13.1	15.3	11.9	12.5	12.5
净利率(%)	5.1	4.4	2.3	4.3	4.1
ROE(%)	10.6	9.8	6.2	13.1	14.1
ROIC(%)	9.6	9.0	5.6	9.1	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	66.6	71.5	72.5	75.6	76.3
净负债比率(%)	98.5	88.3	122.7	127.6	150.5
流动比率	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	3.5	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.26	0.16	0.39	0.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.95	-0.10	0.78	0.28
每股净资产(最新摊薄)	1.97	2.20	2.36	2.72	3.17
估值比率					
P/E	42.7	39.2	60.8	25.4	20.5
P/B	5.1	4.5	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	20.7	17.7	22.4	14.3	13.0

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>