

联创电子 (002036)

公司研究/点评报告

股权激励明确光学高增长，车载 ADAS 镜头成长在即

点评报告/电子

2021 年 02 月 04 日

一、事件概述

2021/2/3 公司发布限制性股票激励草案，拟授予激励对象 1,578.5 万股，占总股本 1.51%。

二、分析与判断

➤ 核心员工激励到位，解锁目标明确光学高增长

本次股权激励涵盖高管团队以及核心技术人员 360 人。本次激励分三次解锁，21-23 年分别解锁 30%/30%/40%，解锁目标为 2021-2023 年公司营收分别不低于 80、100、120 亿元，其中光学产业营收分别不低于 26、45、60 亿元，彰显管理层对未来成长信心。本次激励预计摊销费用 21-24 年分别为 0.35、0.24、0.11、0.02 亿元。

➤ 光学业务高歌猛进

公司此前预告 20 年营收 72—78 亿，同比增长 18%-28%，实现净利润 1.34 亿—2 亿元，同比下降 25%—50%，主要由于应收账款计提，研发投入增加和新冠疫情等因素影响了约 2 亿元净利润。其中，光学业务继续高歌猛进，手机光学收入同比增长 56%，车载光学收入同比增长 123%。

➤ 车载 ADAS 镜头卡位 Tesla、蔚来，加速增长在即

公司在非球面镜头领域全球领先，模造玻璃产能全球第二，运动相机镜头销量全球第一，玻璃镜头已成功开拓华为、大疆等客户。汽车 ADAS 镜头为行业领先，切入多家知名 tier1，终端车企切入特斯拉、蔚来等。其中特斯拉 Model 3 采用 8×120 万像素摄像头（含 3 个前视 ADAS 摄像头），蔚来 ET7 采用 11×800 万像素摄像头，随着智能驾驶放量，车载摄像头近 600 亿蓝海开启，公司今年起收入有望加速。

三、投资建议

预计 2020~2022 年归母净利润分别为 1.7、4.1、5.5 亿，对应估值分别为 62/26/19 倍，参考 SW 电子 2021/2/3 最新 TTM 估值 50 倍，考虑到公司卡位车载摄像模组，业绩增长加速在即，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

大客户出货量不及预期、中美贸易摩擦加剧、疫情控制不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	6,082	7,500	8,500	10,500
增长率（%）	26.6	23.3	6.7	25.0
归属母公司股东净利润（百万元）	267	170	408	547
增长率（%）	8.8	-36.4	140.0	34.0
每股收益（元）	0.37	0.16	0.39	0.52
PE（现价）	27.4	62.3	26.0	19.4
PB	3.1	3.8	3.3	2.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

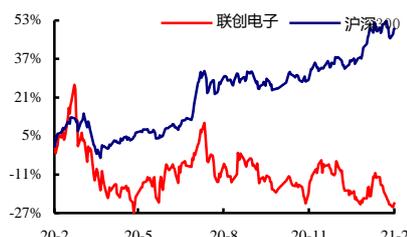
当前价格： 10.12 元

交易数据

2021-2-3

近 12 个月最高/最低(元)	21.42/9.85
总股本（百万股）	1,048
流通股本（百万股）	925
流通股比例（%）	88.30
总市值（亿元）	106
流通市值（亿元）	94

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 1.【民生电子】联创电子 (002036) 公司点评：20Q3 业绩环比大幅改善，光学业务高景气
- 2.【民生电子】联创电子 (002036) 公司点评：20H1 光学逆势增长，在手订单充裕

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	6,082	7,500	8,000	10,000
营业成本	5,154	6,623	6,888	8,640
营业税金及附加	16	19	20	25
销售费用	38	56	59	70
管理费用	147	188	184	220
研发费用	219	315	320	340
EBIT	508	301	528	705
财务费用	174	110	108	117
资产减值损失	0	40	4	17
投资收益	8	7	7	7
营业利润	301	189	454	608
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	302	189	455	609
所得税	50	28	70	93
净利润	252	161	385	517
归属于母公司净利润	267	170	408	547
EBITDA	799	563	837	1,055
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1143	514	535	559
应收账款及票据	1999	2490	2647	3312
预付款项	251	270	299	368
存货	1772	1588	1998	2462
其他流动资产	154	154	154	154
流动资产合计	5356	5067	5676	6930
长期股权投资	106	112	119	127
固定资产	2347	2780	3192	3612
无形资产	102	117	134	150
非流动资产合计	3645	3922	4164	4361
资产合计	9001	8989	9841	11291
短期借款	1638	1120	1286	1383
应付账款及票据	2709	3040	3315	4094
其他流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	4849	4676	5143	6076
长期借款	554	554	554	554
其他长期负债	747	747	747	747
非流动负债合计	1586	1586	1586	1586
负债合计	6435	6262	6729	7662
股本	715	1048	1048	1048
少数股东权益	259	251	227	197
股东权益合计	2566	2727	3112	3629
负债和股东权益合计	9001	8989	9841	11291

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	26.6	23.3	6.7	25.0
EBIT 增长率	49.2	-40.8	75.7	33.4
净利润增长率	8.8	-36.4	140.0	34.0
盈利能力				
毛利率	15.3	11.7	13.9	13.6
净利润率	4.4	2.3	5.1	5.5
总资产收益率 ROA	3.0	1.9	4.1	4.8
净资产收益率 ROE	11.6	6.9	14.1	15.9
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	95.7	93.7	94.4	94.1
存货周转天数	98.4	91.3	93.7	92.9
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.2	0.4	0.5
每股净资产	3.2	2.7	3.1	3.7
每股经营现金流	0.5	0.5	0.5	0.6
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	27.4	62.3	26.0	19.4
PB	3.1	3.8	3.3	2.7
EV/EBITDA	12.3	14.4	11.0	9.2
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	252	161	385	517
折旧和摊销	291	302	313	367
营运资金变动	(333)	(36)	(291)	(410)
经营活动现金流	336	550	516	593
资本开支	667	531	544	539
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	(648)	(531)	(544)	(539)
股权募资	100	0	0	0
债务募资	728	0	0	0
筹资活动现金流	(144)	(648)	48	(29)
现金净流量	(455)	(629)	21	24

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。