

2020 年报&2021 年一季报点评：光学业务持续发力，未来增长动能充足 买入（维持）

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

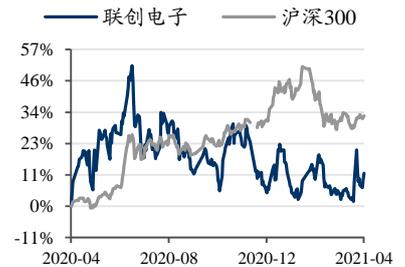
盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	7,532	10,145	11,525	13,544
同比（%）	23.8%	34.7%	13.6%	17.5%
归母净利润（百万元）	164	411	601	893
同比（%）	-36.7%	150.3%	46.1%	48.5%
每股收益（元/股）	0.16	0.39	0.57	0.85
P/E（倍）	68.15	27.22	18.63	12.55

事件：公司 2020 年营业收入 75.32 亿元，yoy+23.84%，归母净利润 1.64 亿元，yoy-36.68%。2021 年第一季度，公司营业收入 22.82 亿元，yoy+133.95%，归母净利润 3618 万元，yoy+49.83%。

投资要点

- 2020 年，公司营收 yoy+23.84%，归母净利润 yoy-36.68%。分业务看，触显一体化产品营收 yoy-12.64%，触显一体化加工营收 yoy-27.52%，光学产品营收 yoy+22.68%，终端制造产品营收 yoy+100%，集成电路产品营收 yoy+72.27%。2020 年，公司毛利率 11.39%，yoy-3.88pct，其中，触显一体化产品毛利率 11.33%，yoy-4.59pct，触显一体化加工毛利率 15.68%，yoy+0.01pct，光学产品毛利率 26.98%，yoy-4.82pct。
- 2021Q1 主业增长良好，客户拓展稳步推进：2021 年 Q1，公司营收 yoy+133.95%，归母净利润 yoy+49.83%。公司主业收入增长良好，触控显示业务 yoy+229.41%，光学业务 yoy+76.39%。其中，光学高清广角镜头和高清广角影像模组领域 yoy+58.32%，GoPro、大疆等知名客户业保持良好出货，为大疆客户在航拍、智能避障开发的多个产品线已大批量产出出货。光学车载镜头及模组业务 yoy+470%，公司与 Mobileye、Nvidia、华为等开展战略合作，持续发力智能驾驶、智能座舱车载镜头的开发，8MADAS 车载镜头研发成功并获得客户认可。2021 年 Q1，与多家国际知名汽车电子厂和新能源车厂合作开发的多款自动驾驶车载系列镜头被 Tesla、蔚来等知名客户定点签约，部分客户产品开始量产出货。此外，公司服务中兴、三星、闻泰等客户，手机镜头和手机影像模组出货量保持较好增长，光学手机镜头和手机影像模组 yoy+63.40%。
- 车载镜头持续发力，未来增长动能充足：在车载镜头领域，公司继续强化与 Mobileye、Nvidia 等的战略合作，扩大车载镜头汽车电子厂商 Valeo、Conti 等的市场占有率；车载镜头在持续稳定出货 Tesla 的基础上，2020 年又成功开发和中标了 5 款下一代车载光学产品，在华为中标了多款高端车载镜头，在蔚来面向 ET7 车型中标 7 款 8MADAS 车载影像模组，成为华为、蔚来车载光学的最重要供应商之一，在车载镜头领域的行业领先地位显著。
- 盈利预测与投资评级：公司保持高清广角镜头的行业领先地位，提高车载镜头的行业地位和市场占有率，扩大手机镜头和影像模组的制造规模。我们基本维持 2021-2022 年公司归母净利润预测 4.11/6.01 亿元，预计 2023 年归母净利润 8.93 亿元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 27/19/13 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.69
一年最低/最高价	9.12/14.81
市净率(倍)	3.08
流通 A 股市值(百万元)	9890.92

基础数据

每股净资产(元)	3.47
资产负债率(%)	66.47
总股本(百万股)	1047.90
流通 A 股(百万股)	925.25

相关研究

1、《联创电子 (002036)：光学业务加速增长，三季度拐点显现》2020-11-01

联创电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,536	9,400	7,517	10,281	营业收入	7,532	10,145	11,525	13,544
现金	2,225	1,876	597	405	减:营业成本	6,674	9,116	10,230	11,859
应收账款	1,988	3,256	2,701	4,299	营业税金及附加	10	23	24	28
存货	2,621	3,380	3,355	4,452	营业费用	26	71	80	83
其他流动资产	702	888	864	1,125	管理费用	430	331	363	431
非流动资产	4,853	6,077	6,641	7,546	财务费用	177	165	199	223
长期股权投资	331	564	795	1,029	资产减值损失	4	0	0	0
固定资产	2,628	3,592	4,031	4,664	加:投资净收益	10	1	1	5
在建工程	1,023	1,077	1,003	1,001	其他收益	-66	4	5	6
无形资产	229	255	287	323	营业利润	154	444	636	931
其他非流动资产	641	589	525	528	加:营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	12,388	15,478	14,158	17,827	利润总额	152	444	636	931
流动负债	6,447	8,964	7,307	10,235	减:所得税费用	8	50	72	104
短期借款	3,887	3,887	3,887	3,887	少数股东损益	-21	-18	-38	-66
应付账款	1,272	1,839	1,652	2,394	归属母公司净利润	164	411	601	893
其他流动负债	1,287	3,238	1,767	3,953	EBIT	330	604	821	1,135
非流动负债	1,745	1,940	1,745	1,686	EBITDA	683	925	1,225	1,536
长期借款	1,009	1,204	1,010	950					
其他非流动负债	736	736	736	736	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	8,191	10,904	9,052	11,920	每股收益(元)	0.16	0.39	0.57	0.85
少数股东权益	552	534	497	431	每股净资产(元)	3.43	3.81	4.35	5.18
					发行在外股份(百万股)	1048	1048	1048	1048
归属母公司股东权益	3,645	4,039	4,609	5,475	ROIC(%)	3.3%	5.3%	6.9%	8.9%
负债和股东权益	12,388	15,478	14,158	17,827	ROE(%)	3.4%	8.6%	11.0%	14.0%
					毛利率(%)	11.4%	10.1%	11.2%	12.4%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	2.2%	4.1%	5.2%	6.6%
经营活动现金流	-122	1,150	81	1,345	资产负债率(%)	66.1%	70.4%	63.9%	66.9%
投资活动现金流	-1,740	-1,541	-962	-1,295	收入增长率(%)	23.8%	34.7%	13.6%	17.5%
筹资活动现金流	2,532	42	-398	-242	净利润增长率(%)	-36.7%	150.3%	46.1%	48.5%
现金净增加额	642	-349	-1,279	-192	P/E	68.15	27.22	18.63	12.55
折旧和摊销	353	321	404	401	P/B	3.12	2.81	2.46	2.06
资本开支	1,736	992	332	670	EV/EBITDA	22.47	17.19	13.85	11.14
营运资本变动	-863	276	-1,080	-95					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

