

# 联创电子 (002036)

公司研究/点评报告

## Q1 主业增长强劲，车载镜头迎来爆发

点评报告/电子

2021年07月01日

### 一、事件概述

公司公告，将公司全资子公司江西联创所持万年联创显示 60%的股权以 3.3 亿元人民币的价格转让给浙江联信康科技有限公司。

### 二、分析与判断

#### ➤ 转让万年联创显示，战略聚焦光学主航道

公司触显业务长期微利经营，此次将万年联创显示 60%股权以 3.3 亿元价格转让给联信康科技，其中万年联创显示拥有先进触显模组生产线，联信康科技为永康国资与联创共同设立智能家居用触显公司，俩俩联合强化竞争优势。联创也可战略聚焦光学主航道，集中资源发展光学产业，达到双赢的效果。

#### ➤ 车载镜头进入快车道，产业战略合作深化

公司车载业务合作深化，中标 5 款 Tesla 下一代车载光学产品，有望提升份额；成为蔚来 adas 摄像头核心供应商，中标蔚来 ET7 多款 8M ADAS 车载模组。已与 Mobileye、Nvidia、华为等开展战略合作，EyeQ4/Q5 分别通过 2 颗、8 颗认证。公司去年定增募集资金加码投向自动驾驶光学，把握历史机遇。

#### ➤ VR/AR 应用走向落地，上游光学公司有望受益

公司布局 VR/AR 产品镜头和影像模组，客户主要有 magic leap、leap motion 等。公司与 Facebook 合作开发 F7 全景相机镜头，与 H 公司合作 VR 眼镜光电显示模组的工程样机。AR/VR 消费级应用逐步渗透，光学厂商有望率先受益。

### 三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收 100/123/150 亿元，归母净利为 4.3/5.8/7.6 亿元，对应 PE33/24/18 倍，参考 6 月 30 日 SW 电子最新 PE 56 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

车载业务进展不及预期、产能扩张不及预期、下游客户出货量不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	7,532	10,000	12,250	15,000
增长率 (%)	23.8	32.8	22.5	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	164	427	581	760
增长率 (%)	-38.5	159.9	36.0	30.8
每股收益 (元)	0.17	0.40	0.55	0.71
PE (现价)	77.4	32.7	24.1	18.4
PB	3.8	3.4	3.0	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

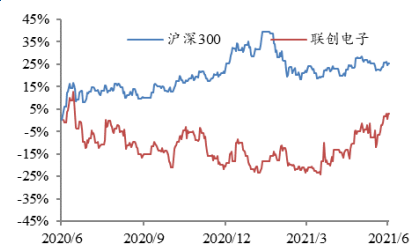
维持评级

当前价格： 13.15 元

交易数据 2021-6-30

近 12 个月最高/最低(元)	14.42/9.71
总股本 (百万股)	1,063
流通股本 (百万股)	1,046
流通股比例 (%)	98.41
总市值 (亿元)	140
流通市值 (亿元)	138

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

分析师：陈海进

执业证号： S0100521030001

电话： 021-60876730

邮箱： chenhaijin@mszq.com

研究助理：陈蓉芳

执业证号： S0100121030005

电话： 021-60876730

邮箱： chenrongfang@mszq.com

相关研究

1. 【民生电子】联创电子 (002036) 20 年报及 21Q1 业绩点评：Q1 主业增长强劲，车载镜头迎来爆发

2. 【民生电子】联创电子 (002036)：股权激励明确光学高增长，车载 ADAS 镜头爆发在即 证券研究报告 1

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	7,532	10,000	12,250	15,000
营业成本	6,674	8,790	10,756	13,125
营业税金及附加	10	18	20	25
销售费用	26	40	49	60
管理费用	183	240	294	360
研发费用	246	320	417	480
EBIT	391	592	715	950
财务费用	177	239	233	252
资产减值损失	(4)	30	29	66
投资收益	10	9	10	10
营业利润	154	417	556	732
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	152	417	555	731
所得税	8	38	44	60
净利润	144	379	511	670
归属于母公司净利润	164	427	581	760
EBITDA	744	898	1,057	1,325
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	2225	1855	1293	1380
应收账款及票据	2209	3051	3689	4537
预付款项	165	288	323	406
存货	2621	2994	3578	4078
其他流动资产	161	161	161	161
流动资产合计	7536	8448	9250	10708
长期股权投资	331	341	350	360
固定资产	2628	2939	3240	3544
无形资产	152	187	224	258
非流动资产合计	4853	5196	5575	5896
资产合计	12388	13644	14825	16604
短期借款	3887	3369	3535	3633
应付账款及票据	1996	3293	3758	4696
其他流动负债	129	129	129	129
流动负债合计	6447	7324	7993	9102
长期借款	398	398	398	398
其他长期负债	813	813	813	813
非流动负债合计	1745	1745	1745	1745
负债合计	8191	9069	9738	10847
股本	1048	1063	1063	1063
少数股东权益	552	504	434	344
股东权益合计	4197	4576	5087	5757
负债和股东权益合计	12388	13644	14825	16604

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	23.8	32.8	22.5	22.4
EBIT 增长率	-23.0	51.3	20.7	32.8
净利润增长率	-38.5	159.9	36.0	30.8
<b>盈利能力</b>				
毛利率	11.4	12.1	12.2	12.5
净利润率	2.2	4.3	4.7	5.1
总资产收益率 ROA	1.3	3.1	3.9	4.6
净资产收益率 ROE	4.5	10.5	12.5	14.0
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.4	0.3	0.2	0.2
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	93.0	90.0	88.0	86.0
存货周转天数	118.5	115.0	110.0	105.0
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.2	0.4	0.5	0.7
每股净资产	3.5	3.9	4.4	5.2
每股经营现金流	(0.3)	1.0	0.2	0.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	77.4	32.7	24.1	18.4
PB	3.8	3.4	3.0	2.5
EV/EBITDA	17.1	13.8	11.9	9.7
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	144	379	511	670
折旧和摊销	357	336	372	442
营运资金变动	(863)	83	(889)	(426)
经营活动现金流	(317)	1,067	251	953
资本开支	1,707	641	713	689
投资	(33)	0	0	0
投资活动现金流	(1,740)	(641)	(713)	(689)
股权募资	1,463	0	0	0
债务募资	1,631	0	0	0
筹资活动现金流	2,532	(796)	(100)	(177)
现金净流量	475	(370)	(561)	87

## 分析师与研究助理简介

**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。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

**陈蓉芳**，电子行业研究员，曾供职于国金证券股份有限公司，香港中文大学金融学硕士，南开大学国际商务学士。

## 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。