

联创电子 (002036)

公司研究/点评报告

合肥产业园落地，产能储备迎接智能车风口

点评报告/电子

2021年10月19日

一、事件概述

2021年10月18日，公司发布公告，公司拟以无形资产（包括但不限于专利、专有技术等）及现金方式合计出资 10.2 亿元人民币，合肥高新管委会指定主体以现金方式出资 9.8 亿元人民币，共同设立项目公司合肥联创光学有限公司（暂定名）。该项目公司将纳入公司合并报表范围。

二、分析与判断

➤ 与合肥政府设立合资公司，镜头模组产能储备充足

公司出资 10.2 亿元（无形资产 7 亿元，现金 3.2 亿元），合肥高新管委会指定主体出资现金 9.8 亿元，共同设立合资公司合肥联创光学有限公司。该合资公司拟建设 0.5 亿颗/年的车载镜头和 0.5 亿颗/年车载模组研发和生产能力，拟于 2025 年底前达产。联创电子承诺于 2026 年底前以现金购买（不低于年化 7% 利率）、发行股份购买（具体收购价格根据市场化原则进行）等多种方式实现合肥高新管委会指定主体出资部分的退出。

➤ 车载光学量价齐升“黄金赛道”，扩产有助巩固核心优势

远期受益于智能车渗透率+单车搭载摄像头个数+ASP 提升三力驱动，车载光学为量价齐升“黄金赛道”。此前公司公告，21 年将募集资金全部投向建设年产 2400 万颗车载镜头及 600 万颗模组项目，合肥车载光学产业园新规划 0.5 亿颗/年车载镜头及 0.5 亿颗/年模组，产能规划充足强化核心优势。

➤ 全玻-认证-产能壁垒高，未来 3-5 年格局清晰

壁垒：①ADAS 镜头全玻技术壁垒高，公司自 2010 年就具备非球面玻璃工艺。②认证周期 3-5 年，公司是特斯拉、蔚来 ADAS 镜头核心供应商，与 Mobileye、Nvidia、华为战略合作。③公司产能储备充足，模造玻璃自制率 100%，资源向车载光学倾斜。格局：纵看镜头厂商有望向模组延伸；横看未来 3-5 年格局清晰，前期布局的公司护城河极深。

三、投资建议

预计公司 21-23 年归母净利润为 3.6/5.5/7.8 亿元，对应 PE 为 53/35/25 倍，参考 CS 消费电子 10 月 18 日 PE（中值）48 倍，考虑到车载光学量价齐升“黄金赛道”，公司为 ADAS 光学核心厂商，竞争壁垒高稀缺性强，且年底进行估值切换，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

扩产不及预期、下游客户开展不及预期、产品良率不及预期。

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	9,500	10,975	12,787
增长率（%）	23.8	26.1	15.5	16.5
归属母公司股东净利润（百万元）	164	360	553	778
增长率（%）	-38.5	119.3	53.3	40.8
每股收益（元）	0.17	0.34	0.52	0.73
PE（现价）	105.6	53.0	34.5	24.5
PB	5.2	4.7	4.1	3.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

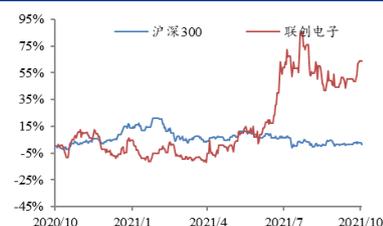
当前价格： 17.96 元

交易数据

2021-10-18

近 12 个月最高/最低(元)	20.35/9.71
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）	191
流通市值（亿元）	188

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）中报点评：车载大规模放量在即，手机光学 Q3 回暖
- 2.【民生电子】联创电子公司深度：自动驾驶黄金赛道，领先光学厂商腾飞 20210719

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	9,500	10,975	12,787
营业成本	6,674	8,351	9,570	11,025
营业税金及附加	10	17	18	22
销售费用	26	38	44	51
管理费用	183	247	291	332
研发费用	246	323	373	409
EBIT	391	524	679	948
财务费用	177	239	229	246
资产减值损失	(4)	28	24	53
投资收益	10	9	10	10
营业利润	154	352	529	749
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	152	352	528	748
所得税	8	32	41	62
净利润	144	320	486	686
归属于母公司净利润	164	360	553	778
EBITDA	744	831	1,021	1,323
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2225	2075	1642	2046
应收账款及票据	2209	2898	3305	3868
预付款项	165	273	288	341
存货	2621	2714	3135	3296
其他流动资产	161	161	161	161
流动资产合计	7536	8212	8721	9832
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	13408	14295	15728
短期借款	3887	3369	3535	3633
应付账款及票据	1996	3128	3344	3945
其他流动负债	129	129	129	129
流动负债合计	6447	7147	7548	8295
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	8891	9293	10039
股本	1048	1063	1063	1063
少数股东权益	552	511	445	353
股东权益合计	4197	4516	5003	5689
负债和股东权益合计	12388	13408	14295	15728

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
成长能力				
营业收入增长率	23.8	26.1	15.5	16.5
EBIT 增长率	-23.0	34.0	29.4	39.6
净利润增长率	-38.5	119.3	53.3	40.8
盈利能力				
毛利率	11.4	12.1	12.8	13.8
净利润率	2.2	3.8	5.0	6.1
总资产收益率 ROA	1.3	2.7	3.9	4.9
净资产收益率 ROE	4.5	9.0	12.1	14.6
偿债能力				
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.8
现金比率	0.4	0.3	0.2	0.3
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.6
经营效率				
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	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.5	0.7
每股净资产	3.5	3.8	4.3	5.1
每股经营现金流	(0.3)	1.2	0.4	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	105.6	53.0	34.5	24.5
PB	5.2	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	22.2	18.8	16.0	12.7
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	320	486	686
折旧和摊销	357	334	367	429
营运资金变动	(863)	365	(731)	(112)
经营活动现金流	(317)	1,287	379	1,270
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	(150)	(433)	404

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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。