

联创电子 (002036)

公司研究/点评报告

Q3 业绩环比向上，车载光学强劲增长

点评报告/电子

2021年10月26日

一、事件概述

10月25日公司发布三季报，21年前三季度公司主营收入71.21亿元，同比上升26%；归母净利润1.88亿元，同比下降10%；扣非净利润1.29亿元，同比下降12%。

二、分析与判断

Q3 业绩环比向上，加大车载、高清广角新品研发投入

公司前三季度实现营收71.21亿元，同增26%；归母净利1.88亿元，同减10%。1) 收入端：单3季度收入23亿元，同减27%，环减8.7%；主要由于公司战略性收缩触显等非光学业务所致。2) 利润端：单3季度归母净利0.91亿元，环增48%，同减26%，系上游成本上升及手机增速变缓竞争加剧所致；单3季度毛利率9.8%，较Q2提升1.4pct，受益于光学业务产能利用率提升。3) 研发端：前三季度开发支出比年初增加3.8亿，同比增长500%，主要由于车载、高清广角等业务大量新项目研发需求增长所致，将在未来为公司带来更多的业绩贡献。

光学业务创造最大增量，车载光学大规模放量在即

前三季度公司光学收入增长60%，其中车载业务营收同比增长453%。单3季度光学收入同增36%，高清广角镜头及模组收入同增87%，车载镜头及模组收入增速高达620%，盈利能力有所增强。公司与Mobileye、Nvidia、华为、Aurora、大疆等解决方案厂商战略合作，车载镜头与Valeo、Magna、Aptiv、Mcnex、Tesla、蔚来等知名客户定点签约。公司8M ADAS车载镜头也已研发成功并获得客户认可，有望进一步向模组延伸。

镜头及模组产能储备充足，扩产有望巩固核心优势

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。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。

三、投资建议

预计公司2021-2023年营收95/113/135亿元，归母净利润3.0/5.0/8.4亿元，以20年为基准，未来三年归母净利复合增速72%，对应PEG 0.83。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：

车载客户发展不及预期，产能扩充不及预期，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	11,288	13,479
增长率(%)	23.8	26.1	18.8	19.4
归属母公司股东净利润(百万元)	164	302	503	842
增长率(%)	-38.5	83.7	66.5	67.4
每股收益(元)	0.17	0.28	0.47	0.79
PE(现价)	99.9	59.8	35.9	21.5
PB	4.9	4.5	4.0	3.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

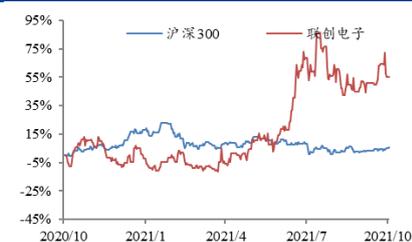
当前价格：16.99元

交易数据

2021-10-25

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)	181
流通市值(亿元)	178

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

- 【民生电子】联创电子(002036)点评：合肥产业园落地，产能储备迎接智能车风口
- 【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

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	11,288	13,479
营业成本	6,674	8,503	9,967	11,646
营业税金及附加	10	17	19	23
销售费用	26	29	34	40
管理费用	183	247	316	377
研发费用	246	238	316	377
EBIT	391	467	636	1,015
财务费用	177	239	231	250
资产减值损失	(4)	28	28	55
投资收益	10	9	10	10
营业利润	154	295	481	811
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	152	295	480	810
所得税	8	27	38	67
净利润	144	268	443	743
归属于母公司净利润	164	302	503	842
EBITDA	744	774	979	1,391
资产负债表 (百万元)				
货币资金	2225	1980	1437	1794
应收账款及票据	2209	2898	3399	4077
预付款项	165	278	299	360
存货	2621	2811	3280	3513
其他流动资产	161	161	161	161
流动资产合计	7536	8219	8773	10033
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	13415	14347	15929
短期借款	3887	3369	3535	3633
应付账款及票据	1996	3185	3483	4167
其他流动负债	129	129	129	129
流动负债合计	6447	7205	7696	8534
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	8950	9440	10279
股本	1048	1063	1063	1063
少数股东权益	552	518	458	358
股东权益合计	4197	4465	4907	5650
负债和股东权益合计	12388	13415	14347	15929

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	18.8	19.4
EBIT 增长率	-23.0	19.5	36.1	59.6
净利润增长率	-38.5	83.7	66.5	67.4
盈利能力				
毛利率	11.4	10.5	11.7	13.6
净利润率	2.2	3.2	4.5	6.2
总资产收益率 ROA	1.3	2.3	3.5	5.3
净资产收益率 ROE	4.5	7.7	11.3	15.9
偿债能力				
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.7	0.8
现金比率	0.4	0.3	0.2	0.2
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	0.8
每股净资产	3.5	3.8	4.2	5.0
每股经营现金流	(0.3)	1.1	0.3	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	99.9	59.8	35.9	21.5
PB	4.9	4.5	4.0	3.4
EV/EBITDA	21.2	20.5	16.6	12.0
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	144	268	443	743
折旧和摊销	357	334	370	431
营运资金变动	(863)	321	(800)	(217)
经营活动现金流	(317)	1,192	269	1,224
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	(245)	(543)	357

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。