

联创电子 (002036.SZ) 光学业务高速增长, 车载镜头龙头初步成型

2021年10月26日

——中小盘信息更新

投资评级: 买入 (维持)
任浪 (分析师)

renlang@kysec.cn

证书编号: S0790519100001

日期	2021/10/26
当前股价(元)	18.05
一年最高最低(元)	21.18/9.60
总市值(亿元)	191.84
流通市值(亿元)	188.79
总股本(亿股)	10.63
流通股本(亿股)	10.46
近3个月换手率(%)	206.54

中小盘研究团队
● 2020年高基数影响下2021年Q3单季度业绩下滑

公司发布2021年三季度报告,前三季度实现收入71.21亿元,同比增长25.89%,实现归母净利润1.88亿元,同比下降10.24%。其中Q3单季度收入23.10亿元,同比下降26.65%,归母净利润0.91亿元,同比下降25.89%,主要是2020年三季度业绩高基数所致。2021年单三季度,公司光学业务收入同比增长35.84%,其中广角、车载镜头及模组收入增速分别为86.75%、620.06%,呈现出高成长性。受剥离触控业务等因素影响,我们下调公司2021-2022年业绩预期,但仍然看好公司作为车载光学镜头龙头的发展前景。预计2021-2023年归母净利润分别为3.28 (-1.29)/5.04 (-1.55)/6.71亿元,对应EPS分别为0.31 (-0.18)/0.47 (-0.24)/0.63元/股,对应当前股价的PE分别为58.4/38.1/28.6倍,维持“买入”评级。

● 自动驾驶渐行渐近,光学镜头和摄像模组蓄势待发

自动驾驶时代渐行渐近,车载光学镜头和摄像模组迎来量价齐升。以蔚来为例,相比ES8的5个200万像素的摄像头,新车型ET7将搭载11个800万像素摄像头,数量和价格均显著提升。未来单车摄像头有望普遍增加,包含模组在内,产品的单车价值量有望达到数千元。车载镜头要求在大温差等恶劣条件下保持高质量的成像效果,模造玻璃镜头优势显著,行业有关公司有望充分受益汽车智能化趋势实现业绩跨越式发展。

● 汽车镜头全面发力,车载光学镜头领军初步成型

公司在车载镜头领域订单充足,目前已经有多款镜头产品通过Mobileye以及英伟达认证,与特斯拉及多家全球知名汽车一级供应商紧密合作,并成为华为车载镜头的主供。在与蔚来的合作中,公司中标ET7全部7颗8M车载镜头模组,产品升级路径清晰。2021年10月公司与合肥高新区管委会共同投资20亿元扩产,预计到2025年分别实现年产0.5亿颗镜头和模组的生产能力,有望进一步夯实公司领导地位。广角镜头领域,公司在巩固GoPro、影石等客户的基础上,切入新客户如大疆等供应链,业务亦实现持续快速扩张,光学镜头龙头正冉冉升起。

● 风险提示: 产能释放不达预期、消费电子业务出现波动。
相关研究报告

《中小盘信息更新-股权激励彰显信心,车载光学龙头起航》-2021.2.7

《中小盘信息更新-三引擎全面发力,光学业务迎高速增长》-2020.10.31

《中小盘首次覆盖报告-模造玻璃迎来高光时刻,光学新势力崛起》-2020.10.28

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,082	7,532	9,586	10,285	12,060
YOY(%)	26.6	23.8	27.3	7.3	17.3
归母净利润(百万元)	260	164	328	504	671
YOY(%)	14.7	-36.7	99.7	53.5	33.1
毛利率(%)	15.3	11.4	12.9	14.5	15.7
净利率(%)	4.3	2.2	3.4	4.9	5.6
ROE(%)	9.6	3.4	6.6	9.1	10.9
EPS(摊薄/元)	0.24	0.15	0.31	0.47	0.63
P/E(倍)	73.9	116.7	58.4	38.1	28.6
P/B(倍)	8.4	5.3	4.9	4.4	3.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5356	7536	9881	10062	12710
现金	1143	2225	3607	3871	4539
应收票据及应收账款	1999	2209	3320	2518	4382
其他应收款	37	115	31	148	48
预付账款	251	165	380	196	484
存货	1772	2621	2366	3140	3075
其他流动资产	154	201	177	189	183
非流动资产	3618	4853	5981	7282	8483
长期投资	78	331	466	666	833
固定资产	2347	2628	3923	4831	5944
无形资产	110	229	255	287	323
其他非流动资产	1083	1664	1337	1499	1383
资产总计	8974	12388	15862	17344	21192
流动负债	4849	6447	9803	10791	14157
短期借款	1638	3887	5329	7900	8550
应付票据及应付账款	2709	1996	3890	2307	4857
其他流动负债	502	563	585	584	751
非流动负债	1586	1745	1566	1625	1521
长期借款	1180	1009	995	972	909
其他非流动负债	406	736	571	653	612
负债合计	6435	8191	11369	12417	15678
少数股东权益	259	552	522	466	398
股本	715	1048	1063	1063	1063
资本公积	340	1157	1157	1157	1157
留存收益	1266	1423	1702	2113	2671
归属母公司股东权益	2279	3645	3971	4461	5117
负债和股东权益	8974	12388	15862	17344	21192

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6082	7532	9586	10285	12060
营业成本	5154	6674	8349	8790	10162
营业税金及附加	16	10	19	17	22
营业费用	38	26	48	50	58
管理费用	147	183	230	235	273
研发费用	219	246	316	334	386
财务费用	174	177	345	450	554
资产减值损失	0	-4	29	31	36
其他收益	31	109	70	90	80
公允价值变动收益	0	16	8	12	10
投资净收益	1	10	5	8	6
资产处置收益	-0	3	1	2	2
营业利润	293	154	335	490	668
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	1	2	1	2	2
利润总额	294	152	335	489	667
所得税	50	8	37	40	65
净利润	244	144	298	448	602
少数股东损益	-15	-21	-31	-56	-68
归母净利润	260	164	328	504	671
EBITDA	728	740	893	1258	1554
EPS(元)	0.24	0.15	0.31	0.47	0.63

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	26.6	23.8	27.3	7.3	17.3
营业利润(%)	15.8	-47.6	118.3	46.1	36.3
归属于母公司净利润(%)	14.7	-36.7	99.7	53.5	33.1
获利能力					
毛利率(%)	15.3	11.4	12.9	14.5	15.7
净利率(%)	4.3	2.2	3.4	4.9	5.6
ROE(%)	9.6	3.4	6.6	9.1	10.9
ROIC(%)	6.4	3.9	4.5	5.2	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	71.7	66.1	71.7	71.6	74.0
净负债比率(%)	89.2	86.4	77.7	120.2	106.2
流动比率	1.1	1.2	1.0	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	3.4	3.6	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.15	0.31	0.47	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	-0.11	1.83	-0.22	2.16
每股净资产(最新摊薄)	2.14	3.38	3.68	4.14	4.75
估值比率					
P/E	73.9	116.7	58.4	38.1	28.6
P/B	8.4	5.3	4.9	4.4	3.8
EV/EBITDA	29.8	31.5	25.9	20.3	16.3

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	409	-122	1944	-237	2299
净利润	244	144	298	448	602
折旧摊销	291	353	333	448	484
财务费用	174	177	345	450	554
投资损失	-1	-10	-5	-8	-6
营运资金变动	-333	-863	957	-1548	671
其他经营现金流	33	77	17	-27	-5
投资活动现金流	-648	-1740	-1452	-1725	-1667
资本支出	667	1736	1055	1071	1049
长期投资	16	-33	-135	-183	-167
其他投资现金流	35	-37	-531	-837	-785
筹资活动现金流	-144	2532	-1676	216	-895
短期借款	14	2249	-1125	562	-281
长期借款	46	-171	-14	-23	-63
普通股增加	165	333	15	0	0
资本公积增加	-148	816	0	0	0
其他筹资现金流	-220	-696	-552	-324	-551
现金净增加额	-389	642	-1183	-1746	-263

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn