

联创电子 (002036)

车载摄像头量价齐升，公司护城河不断加深 买入 (首次)

2022年07月26日

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

证券分析师 鲍娴颖

执业证书: S0600521080008

baoxy@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	10,558	10,315	11,813	13,283
同比	40%	-2%	15%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	112	309	506	758
同比	-31%	175%	64%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.11	0.29	0.48	0.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	152.37	55.46	33.87	22.62

投资要点

- 自动驾驶加速渗透，车载摄像头百亿美金赛道量价齐升。**方案解决商、造车新势力、传统车企、科技大厂等多方势力推动自动驾驶加速渗透，据 iCV Tank 预测，L1-L5 自动驾驶汽车全球出货量 21-26 年 CAGR 将达 11.7%，IDC 预测国内 L1-L5 级别自动驾驶汽车出货量 21-25 年 CAGR 将达 15.1%。自动驾驶渗透带动车载摄像头量价齐升，量方面，单车平均用量将达到 L3 级别的 8 颗以及 L4/L5 级别的 10 颗以上；价方面，像素、探测距离、广角等要求带动车载摄像头全面升级，驱动车载摄像头价值量提升。据我们测算，全球车载摄像头市场规模 2021 年为 84 亿美金，到 2025 年将增长到 186 亿美金，21-25 年全球摄像头市场规模 CAGR 将达 22%。同时像素提升导致模组光学校准难度升级，伴随汽车供应链体系重塑，国内镜头厂商话语权提升，有望更多参与模组环节。
- 管理层更迭落地，聚焦光学事业长期发展。**21 年 12 月公司管理层换届，原总裁兼光学事业部总经理曾吉勇博士升任董事长及战略委员会主任，确立王卓博士、胡君剑、汪涛、李亮等光学事业核心人员的副总裁班底，彰显战略层面对光学业务的重视。公司在 22 年股权激励计划中首提车载光学营收目标，要求车载光学营收不低于 5/10/15 亿元，或归母净利润较 20 年增长不低于 90%/160%/200%，彰显聚焦车载光学事业的信心与决心。近日，公司完成了第二期员工持股计划的股票认购工作，董、监、高、其他公司及子公司中层管理人员、核心骨干等 18 人出资 5000 万从二级市场购买公司股票，我们认为这能有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。
- 技术+客户+成本优势，公司护城河不断加深。**公司拥有模造玻璃-镜头-模组全产业链布局，1) 镜头方面，公司掌握模造工艺，非球面玻璃镜片产能全球第二，并在高清广角工艺有深厚技术积累。2) 模组方面，已获得蔚来、BYD 等客户 8M ADAS 模组定点，公司有望更多参与模组环节，并受益供应链国产化趋势，打开更广阔的蓝海市场。公司坐拥优质客户，实现造车新势力、ADAS 方案商、Tier1、传统车企等客户的全覆盖。车载摄像头认证壁垒高，周期长，优质客户将为公司带来长期竞争力。技术优势、客户优势叠加规模量产形成的成本优势实现协同，夯实公司领先地位。外加公司资源倾斜与政府支持，车载光学业务放量可期。
- 盈利预测与投资评级：**公司作为国内领先的车载镜头和模组厂商，拥有模造玻璃-镜头-模组全产业链布局，有望充分受益车载摄像头市场规模的快速增长。基于此，我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润为 3.09/5.06/7.58 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：**自动驾驶渗透率不及预期；光学镜头出货不及预期；毛利率下滑风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.12
一年最低/最高价	9.82/25.14
市净率(倍)	4.56
流通 A 股市值(百万元)	16,930.05
总市值(百万元)	17,132.88

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.53
资产负债率(% ,LF)	67.82
总股本(百万股)	1,062.83
流通 A 股(百万股)	1,050.25

相关研究

- 《联创电子(002036): 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》
2021-04-28
- 《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(002036): 光学领域厚积薄发，优质光学标的乘风而起》
2020-01-02

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7,054	7,842	8,805	9,989	营业总收入	10,558	10,315	11,813	13,283
货币资金及交易性金融资产	1,992	2,068	3,029	3,559	营业成本(含金融类)	9,542	9,109	10,270	11,333
经营性应收款项	3,042	2,875	2,835	2,901	税金及附加	20	17	19	21
存货	1,611	2,438	2,412	2,940	销售费用	30	27	31	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	258	231	258	292
其他流动资产	410	461	529	589	研发费用	387	347	397	460
非流动资产	5,915	5,924	5,927	5,921	财务费用	213	309	314	291
长期股权投资	619	619	619	619	加:其他收益	41	70	50	30
固定资产及使用权资产	3,212	3,417	3,503	3,521	投资净收益	39	40	40	40
在建工程	695	498	399	349	公允价值变动	4	5	5	5
无形资产	642	642	642	642	减值损失	-93	-63	-77	-97
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	1	1	1
长期待摊费用	201	172	157	153	营业利润	101	328	543	829
其他非流动资产	547	577	607	637	营业外净收支	-13	1	1	1
资产总计	12,969	13,767	14,732	15,909	利润总额	88	329	543	830
流动负债	6,829	7,343	7,822	8,257	减:所得税	1	35	57	87
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,745	4,245	4,445	4,545	净利润	87	294	486	743
经营性应付款项	2,359	2,297	2,467	2,696	减:少数股东损益	-26	-15	-19	-15
合同负债	18	17	21	23	归属母公司净利润	112	309	506	758
其他流动负债	708	785	890	994	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.11	0.29	0.48	0.71
非流动负债	2,062	2,062	2,062	2,062	EBIT	269	717	965	1,269
长期借款	442	442	442	442	EBITDA	682	1,078	1,333	1,645
应付债券	622	622	622	622	毛利率(%)	9.62	11.69	13.06	14.68
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	1.06	3.00	4.28	5.70
其他非流动负债	998	998	998	998	收入增长率(%)	40.18	-2.30	14.52	12.45
负债合计	8,891	9,406	9,885	10,320	归母净利润增长率(%)	-31.33	174.76	63.73	49.78
归属母公司股东权益	3,759	4,056	4,562	5,320					
少数股东权益	319	304	285	270					
所有者权益合计	4,078	4,361	4,847	5,590					
负债和股东权益	12,969	13,767	14,732	15,909					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	550	195	1,391	1,070	每股净资产(元)	3.49	3.77	4.25	4.96
投资活动现金流	-877	-323	-323	-324	最新发行在外股份(百万股)	1,063	1,063	1,063	1,063
筹资活动现金流	321	204	-107	-217	ROIC(%)	2.91	6.92	8.63	10.54
现金净增加额	-8	76	961	530	ROE-摊薄(%)	2.99	7.62	11.09	14.24
折旧和摊销	414	361	368	376	资产负债率(%)	68.56	68.32	67.10	64.87
资本开支	-943	-298	-298	-299	P/E(现价&最新股本摊薄)	152.37	55.46	33.87	22.62
营运资本变动	-140	-766	195	-420	P/B(现价)	4.62	4.28	3.80	3.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

