

联创电子 (002036)

核心客户 8 月车辆销量强劲，车载业务高速增长可期

买入 (维持)

2022 年 09 月 04 日

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

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)	154.46	56.21	34.33	22.92

事件: 蔚来、比亚迪、吉利极氪等新能源车企公告 2022 年 8 月销量数据

■ **8 月车载核心客户全面开花。**1) 蔚来: 8 月交付新车 10,677 辆, 同环比分别+82%/+6%, 其中蔚来 ET7、ES7 分别交付 3,126 辆、398 辆, ET7 预计将于 Q4 在欧洲上市销售, 新车型 ET5 预计将于 9 月 30 日开启交付。2) 比亚迪: 8 月新能源汽车销量 174,915 辆, 同环比分别+185%/+8%, 携元 PLUS、海豚、海豹等车型进军欧洲、日本等市场后, 8 月海外销售新能源乘用车合计 5,092 辆, 环比+26%。3) 吉利极氪: 8 月交付新车 7,166 辆, 环比+43%, 创单月交付新高, 订单方面表现亮眼, 极氪 001 大定订单量连续 2 月破万, 极氪首款 MPV 极氪 009 将于年内发布、23Q1 交付。

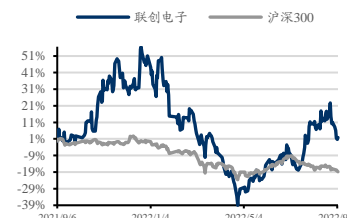
■ **车载镜头及模组业务客户资源丰富, 高速增长有望延续。**22H1 公司车载镜头及模组营收同增 910%, 带动光学业务营收同增 49%至 15.1 亿元。目前, 公司已与 Mobileye、Nvidia、地平线、华为等智能驾驶方案平台商开展合作, 在 Valeo、Conti、Aptiv、ZF、Magna 等汽车电子厂商的市占率持续提升, 并实现向特斯拉、蔚来、比亚迪、吉利等终端车厂供货规模的持续扩大, 与蔚来合作的 8MADAS 影像模组已顺利量产出货。未来, 公司将持续受益下游车载核心客户的快速增长, 同时不断拓展更多优质客户, 车载镜头及模组业务的高速增长有望延续。

■ **布局中控屏、激光雷达、HUD, 卡位车载光学平台型公司。**公司调整触控显示产业布局, 将发展重点向智能汽车等领域倾斜, 车载中控屏配套项目进展顺利, 并深入布局激光雷达、HUD、车载照明等车载光学领域, 基于公司在车载摄像头领域积累的技术及客户资源, 公司卡位车载光学平台型公司, 有望迎来车载光学全领域业务的高速增长。

■ **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, 布局模造玻璃-镜头-模组全产业链, 有望充分受益车载摄像头市场的快速增长。我们维持公司的盈利预测, 2022-2024 年归母净利润为 3.09/5.06/7.58 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 56/34/23 倍, 维持“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)	16.34
一年最低/最高价	9.68/25.79
市净率(倍)	4.47
流通 A 股市值(百万元)	17,161.28
总市值(百万元)	17,366.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.66
资产负债率(% ,LF)	66.82
总股本(百万股)	1,062.84
流通 A 股(百万股)	1,050.26

相关研究

《联创电子(002036): 股权激励上调车载光学行权条件, 彰显业绩信心》

2022-08-22

《联创电子(002036): 中报业绩符合预期, 车载业务持续高速增长》

2022-08-08

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)	154.46	56.21	34.33	22.92
营运资本变动	-140	-766	195	-420	P/B(现价)	4.68	4.33	3.85	3.29

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>