

## 联创电子 (002036.SZ)

2022 年 10 月 27 日

# 车规级业务高速发展，盈利能力逐步提升

——中小盘信息更新

**投资评级：买入（维持）**

日期	2022/10/27
当前股价(元)	13.74
一年最高最低(元)	25.79/9.68
总市值(亿元)	146.04
流通市值(亿元)	144.31
总股本(亿股)	10.63
流通股本(亿股)	10.50
近 3 个月换手率(%)	196.11

**任浪（分析师）**

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

### ● 公司发布 2022 年 3 季报，车载光学收入增长迅猛

公司发布 2022 年 3 季报，2022 年前 3 季度实现收入 79.03 亿元，同比增长 10.99%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比增长 8.41%；实现扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 3.2%。核心光学业务发展顺利，收入同比增长 37.84%；车载光学收入增长迅猛，同比增长 718.02%，发展势头良好。我们持续看好公司在汽车智能化大潮下光学业务的卡位优势和发展机会，维持公司 2022-2024 年归母净利润预计分别为 3.05/5.64/7.88 亿元，对应 EPS 分别为 0.29/0.53/0.74 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 48.0/25.9/18.5 倍，维持“买入”评级。

### ● 盈利能力逐步提升，研发投入持续扩大

收入端，公司核心光学业务快速放量，2022Q3 公司光学收入同比增长 22.54%，高清广角镜头及模组收入同比增长 72.56%，车载光学收入同比增长 587.62%。光学业务的快速增长推动公司毛利率稳步提升，2022Q3 单季度毛利率 12.42%，同比、环比分别提升 2.62pct、2.01pct。费用端，受股权激励费用影响，公司 2022Q3 期间费用率为 9.41%，同比环比均有所上升。其中，公司加大了研发投入，2022Q3 研发费用 1.2 亿元，同比大增 195.19%，研发费用率 3.96%，同比增加 2.20pct。此外，公司存货环比减少 2.40 亿，运营效率进一步得到提升。

### ● 车规级客户资源优质，充分受益智能化升级趋势

公司加深了与 Mobileye、Nvidia 等国际领先汽车辅助安全驾驶方案公司的战略合作，持续扩大车载镜头在国外知名汽车电子一级供应商 Valeo、Conti、Aptiv、ZF、Magna 等的市场占有率。公司也重视与地平线、华为、百度等国内高级汽车辅助安全驾驶方案公司的合作，扩大车载镜头和影像模组在特斯拉、蔚来、比亚迪、吉利等国内外主机厂的定点规模。公司多款高端 8M ADAS 车载影像模组和 DMS 影像模组获得蔚来、比亚迪、零跑定点并量产出货，随着车载镜头在建募投项目的实施，后续产能有望持续释放。

### ● 风险提示：原材料价格波动、行业需求不及预期、公司研发不及预期。

## 相关研究报告

《半年报业绩微增，核心光学业务高速增长—中小盘信息更新》 -2022.8.11

《光学业务开始放量，业绩释放指日可待—中小盘信息更新》 -2022.4.26

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,532	10,558	11,398	12,599	14,160
YOY(%)	23.8	40.2	8.0	10.5	12.4
归母净利润(百万元)	164	112	305	564	788
YOY(%)	-27.0	-31.3	170.9	85.0	39.9
毛利率(%)	11.4	9.6	10.9	12.3	13.4
净利率(%)	1.9	0.8	2.4	3.8	4.7
ROE(%)	3.4	2.1	6.2	10.1	12.2
EPS(摊薄/元)	0.15	0.11	0.29	0.53	0.74
P/E(倍)	89.2	129.9	48.0	25.9	18.5
P/B(倍)	4.1	3.9	3.6	3.2	2.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	7536	7054	5692	5042	6831	<b>营业收入</b>	7532	10558	11398	12599	14160
现金	2225	1992	2150	2377	2671	营业成本	6674	9542	10154	11053	12263
应收票据及应收账款	2209	2858	0	0	0	营业税金及附加	10	20	23	23	28
其他应收款	115	84	131	107	160	营业费用	26	30	33	33	38
预付账款	165	184	193	223	244	管理费用	183	258	285	302	354
存货	2621	1611	2893	2009	3429	研发费用	246	387	410	441	524
其他流动资产	201	326	326	326	326	财务费用	177	213	251	280	325
<b>非流动资产</b>	4819	5915	6403	7028	7876	资产减值损失	-4	0	0	0	0
长期投资	298	619	935	1253	1577	其他收益	109	41	53	59	66
固定资产	2628	3203	3390	3675	4026	公允价值变动收益	16	4	5	6	8
无形资产	229	737	845	972	1125	投资净收益	9	39	-1	3	13
其他非流动资产	1664	1357	1232	1128	1148	资产处置收益	3	2	1	1	2
<b>资产总计</b>	12355	12969	12095	12070	14707	<b>营业利润</b>	153	101	301	537	716
<b>流动负债</b>	6447	6829	5875	5537	7650	营业外收入	0	0	1	1	0
短期借款	3887	3085	4957	4553	6662	营业外支出	2	13	4	5	6
应付票据及应付账款	1996	2359	0	0	0	<b>利润总额</b>	151	88	297	532	711
其他流动负债	563	1385	918	983	988	所得税	8	1	29	47	45
<b>非流动负债</b>	1745	2062	1885	1735	1608	<b>净利润</b>	143	87	269	485	666
长期借款	1009	1064	886	736	609	少数股东损益	-21	-26	-36	-79	-123
其他非流动负债	736	999	999	999	999	<b>归属母公司净利润</b>	164	112	305	564	788
<b>负债合计</b>	8191	8891	7760	7272	9258	EBITDA	739	698	944	1272	1454
少数股东权益	552	319	283	205	82	EPS(元)	0.15	0.11	0.29	0.53	0.74
<b>股本</b>	1048	1063	1063	1063	1063	<b>主要财务比率</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1159	1268	1268	1268	1268	<b>成长能力</b>					
留存收益	1387	1480	1725	2171	2775	营业收入(%)	23.8	40.2	8.0	10.5	12.4
归属母公司股东权益	3611	3759	4052	4594	5367	营业利润(%)	-40.7	-34.1	198.1	78.5	33.5
负债和股东权益	12355	12969	12095	12070	14707	归属于母公司净利润(%)	-27.0	-31.3	170.9	85.0	39.9
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	11.4	9.6	10.9	12.3	13.4
						净利率(%)	1.9	0.8	2.4	3.8	4.7
						ROE(%)	3.4	2.1	6.2	10.1	12.2
						ROIC(%)	5.5	4.2	6.3	10.3	10.3
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.3	68.6	64.2	60.2	63.0
						净负债比率(%)	87.1	91.9	111.7	85.1	106.4
						流动比率	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9
						速动比率	0.7	0.7	0.4	0.5	0.4
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
						应收账款周转率	3.9	4.7	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.9	7.2	14.7	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.11	0.29	0.53	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	0.52	0.04	2.01	-0.12
						每股净资产(最新摊薄)	3.35	3.49	3.77	4.28	5.00
						<b>估值比率</b>					
						P/E	89.2	129.9	48.0	25.9	18.5
						P/B	4.1	3.9	3.6	3.2	2.7
						EV/EBITDA	25.3	26.8	20.9	14.8	14.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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 (underperform)	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 (underperform)	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，属于商业秘密材料，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形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