

三季度业绩亮眼，车载放量+多元布局助发展

事件：2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季报，22 年 Q3 单季度实现收入 30.30 亿元，同比增长 31.17%；实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 10.86%；实现扣非归母净利润 0.65 亿元，同比增长 3.71%。公司前三季度总体实现收入 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%；实现扣非归母净利润 1.34 亿元，同比增长 3.20%。

➤ **业绩增长符合预期，公司进入盈利通道。**2022 年前三季度公司营业收入达 79.03 亿元，同比增长 10.99%。其中核心光学业务发展顺利，收入同比增长 37.84%。单看三季度，光学收入同比增长 22.54%。2022 年 Q3 公司毛利率为 12.42%，环比增长 2.00pct；净利率为 3.32%，环比增长 1.12pct，我们预计主要系高毛利率的车载光学和高清广角等快速放量，改善产品结构。

➤ **核心光学发展顺利，车载光学快速增长。**2022 年前三季度公司车载光学收入增长迅猛，同比增长 718.02%，发展势头良好。单看三季度，**车载光学收入增长迅速，增长率达到 587.62%，并且盈利能力有所增强。**公司与自动驾驶方案商 Mobileye、英伟达、华为等均有战略合作；与 Valeo、Magna、Aptiv、Mcnex 等 Tier1 厂商合作的车载镜头逐步迎来放量。除此之外，公司车载业务从镜头拓展至车载模组，和蔚来、比亚迪供应的多款高像素的 ADAS 车载镜头和模组也将逐步落地。公司基于车载摄像头的技术积累和客户资源，正积极布局激光雷达、AR-HUD、车内监控和车载触控显示屏等。总体来看，公司车载业务进入放量周期，平台构建逐步成型。

➤ **高清广角和条码扫描等新业务多点开花，公司智能化布局深远。**公司以高清广角镜头产品为基础，向高价值量的智能化赛道拓展：1) **高清广角：**主要服务于 GoPro、大疆、影石、AXON 等运动相机、无人机、全景相机和警用监控等领域的国内外知名客户，与华为在智能监控和智能驾驶等多个领域、与大疆在航拍、智能避障等领域都展开了深度合作。单看三季度，光学收入同比增长 22.54%，高清广角镜头及模组收入增长明显，增长率为 72.56%；2) **条码扫描：**与全球知名条码扫描仪公司 Zebra 合作的条码扫描仪镜头和影像模组持续量产出货。

➤ **投资建议：**考虑到消费电子业务受局部疫情反复影响，且汽车智能化趋势放缓，我们下调公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 3.00/5.36/9.08 亿元，对应现价 PE 为 49/27/16 倍，公司为 ADAS 产品头部厂商之一，且智能化多元化布局，竞争优势强，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**车载出货不及预期，疫情影响需求，行业竞争加剧，新产品研发进展不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

13.74 元

**分析师 方竞**

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 联创电子 (002036.SZ) 2022 年中报点评：2Q22 营收符合预期，车载光学迎来放量节点 -2022/08/10
2. 联创电子 (002036.SZ) 21 年报及 22Q1 财报点评：车载光学平台成型，加快消费电子非手机拓展-2022/04/26
3. 【民生电子】联创电子 (002036) 事件点评：光学底座稳固，车载业务放量在即-2021/12/26
4. 【民生电子】联创电子 (002036) 三季报点评：Q3 业绩环比向上，车载光学强劲增长-2021/10/26
5. 【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-2021/10/19

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10,558	10,832	12,400	13,400
增长率（%）	40.2	2.6	14.5	8.1
归属母公司股东净利润（百万元）	112	300	536	908
增长率（%）	-31.3	167.1	78.4	69.5
每股收益（元）	0.11	0.28	0.50	0.85
PE	130	49	27	16
PB	3.9	3.6	3.2	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	10,558	10,832	12,400	13,400
营业成本	9,542	9,590	10,880	11,513
营业税金及附加	20	21	24	20
销售费用	30	43	50	54
管理费用	258	347	372	389
研发费用	387	509	558	576
EBIT	269	466	664	998
财务费用	213	44	35	31
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	39	65	74	80
营业利润	101	288	505	848
营业外收支	-13	-11	-10	-10
利润总额	88	277	495	838
所得税	1	4	7	13
净利润	87	273	487	826
归属于母公司净利润	112	300	536	908
EBITDA	682	953	1,208	1,590

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,992	2,634	2,340	2,551
应收账款及票据	2,858	2,819	3,241	3,511
预付款项	184	192	218	230
存货	1,611	1,598	1,813	1,919
其他流动资产	410	537	581	609
流动资产合计	7,054	7,779	8,193	8,820
长期股权投资	619	619	619	619
固定资产	3,203	3,449	3,477	3,375
无形资产	642	682	722	762
非流动资产合计	5,915	5,876	5,782	5,639
资产合计	12,969	13,655	13,974	14,460
短期借款	3,085	3,974	3,474	2,974
应付账款及票据	2,359	2,318	2,629	2,782
其他流动负债	1,385	1,314	1,346	1,364
流动负债合计	6,829	7,606	7,450	7,121
长期借款	442	442	442	442
其他长期负债	1,621	1,268	1,268	1,268
非流动负债合计	2,062	1,710	1,710	1,710
负债合计	8,891	9,315	9,160	8,831
股本	1,063	1,063	1,063	1,063
少数股东权益	319	292	243	161
股东权益合计	4,078	4,339	4,815	5,629
负债和股东权益合计	12,969	13,655	13,974	14,460

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.18	2.60	14.48	8.06
EBIT 增长率	-11.07	73.41	42.58	50.32
净利润增长率	-31.33	167.11	78.43	69.48
盈利能力 (%)				
毛利率	9.62	11.47	12.26	14.08
净利润率	1.06	2.77	4.32	6.78
总资产收益率 ROA	0.87	2.20	3.83	6.28
净资产收益率 ROE	2.99	7.42	11.72	16.61
偿债能力				
流动比率	1.03	1.02	1.10	1.24
速动比率	0.72	0.76	0.80	0.90
现金比率	0.29	0.35	0.31	0.36
资产负债率 (%)	68.56	68.22	65.54	61.07
经营效率				
应收账款周转天数	86.44	86.00	86.00	86.00
存货周转天数	60.77	60.00	60.00	60.00
总资产周转率	0.83	0.81	0.90	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.28	0.50	0.85
每股净资产	3.54	3.81	4.30	5.14
每股经营现金流	0.52	0.56	0.65	1.11
每股股利	0.01	0.01	0.01	0.01
估值分析				
PE	130	49	27	16
PB	3.9	3.6	3.2	2.7
EV/EBITDA	25.53	18.18	14.17	10.31
股息收益率 (%)	0.08	0.08	0.08	0.08
现金流量表 (百万元)				
净利润	87	273	487	826
折旧和摊销	414	487	544	592
营运资金变动	-140	-296	-464	-345
经营活动现金流	550	593	690	1,180
资本开支	-943	-459	-459	-459
投资	38	-7	0	0
投资活动现金流	-877	-391	-385	-378
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-0	537	-500	-500
筹资活动现金流	321	441	-599	-590
现金净流量	-8	642	-294	212

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026