



联创电子(002036)

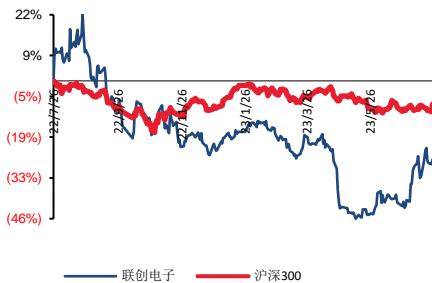
目标价: 14.28

昨收盘: 11.9

电子 光学光电子

联创电子：建设墨西哥工厂，车载光学布局加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,069/1,051
总市值/流通(百万元)	12,719/12,502
12 个月最高/最低(元)	19.70/8.69

相关研究报告:

证券分析师: 文姬

电话:

E-MAIL: wenji@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523050001

事件: 7月25日，联创电子公告全资子公司江西联创电子有限公司以自有资金对其全资子公司联创光学（美国）有限公司增资不超过1,090万美元，以美国子公司为主体与墨西哥当地合作单位Prodensa公司签订合作协议，投资总额不超过1,090万美元建设墨西哥工厂。

加码墨西哥，深化北美战略布局: 2016年公司开始与大客户合作，为其舱内镜头独家供应商，2020年在其全新的Autopilot 4.0算法平台中标5款车载镜头，目前产品供应覆盖1M到5M，为公司车载摄像头业务核心客户。我们认为墨西哥工厂建设标志着国际化战略的落地，后续有望打开北美重要客户多元市场，进一步纳入全球供应链发展，符合公司长远战略发展布局。

战略聚焦车载光学，业务占比升高: 公司车载光学业务主要生产摄像头镜头及模组，通过与海外T公司、蔚来等车企， Valeo、Aptiv、ZF等Tier 1，以及Mobileye、Nvidia、地平线、华为等智能驾驶辅助方案公司展开战略合作，车载业务收入逐年攀升。2022年公司车载光学业务收入7.67亿元，占比达到7.02%，成为光学业务增长主要推动力之一。我们预计，伴随海内外大客户放量，BEV+Transformer视觉路线推广，以及高阶智能驾驶传感器价量齐升，车载业务收入2023、2024有望实现逐年翻倍。

公司在手订单充足，车载光学业务放量加速: 2022年，公司与蔚来汽车合作的8M ADAS影像模组顺利量产出货，同时与Valeo、Magna、Aptiv、比亚迪、零跑等知名客户顺利拓展。产能方面，公司现有车载镜头产能达到3KK/月，车载影像模组产能达到800K/月，合肥二期预计于2025年完成，未来将形成年产8000万颗车载镜头和6000万颗影像模组的生产能力，为后续订单交付提供保障。

风险提示: 行业竞争加剧风险，原材料成本上升风险，新能源汽车渗透率不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	10,935.37	11,735.32	13,414.28	14,762.61
(+/-%)	3.57%	7.32%	14.31%	10.05%
归母净利(百万元)	92.79	360.80	615.52	741.12
(+/-%)	-17.47%	288.83%	70.60%	20.41%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.34	0.58	0.69
市盈率(PE)	137.44	35.25	20.66	17.16

资料来源：*ifind*, 太平洋证券, 注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,992	2,673	2,520	3,158	3,376	营业收入	10,558	10,935	11,735	13,414	14,763
应收和预付款项	1,379	323	108	273	285	营业成本	9,542	9,609	10,343	11,692	12,843
存货	1,611	1,389	2,434	2,138	2,409	营业税金及附加	20	37	35	40	44
其他流动资产	509	474	342	389	447	销售费用	30	40	47	54	59
流动资产合计	7,054	7,887	8,792	9,634	10,654	管理费用	258	367	352	402	443
长期股权投资	619	952	952	952	952	研发费用	387	485	528	537	591
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(31)	(25)	0	0	0
固定资产	3,203	3,573	3,573	3,573	3,573	投资收益	39	51	59	67	74
在建工程	695	720	720	720	720	公允价值变动	4	0	0	0	0
无形资产开发支出	642	952	952	952	952	营业利润	101	68	372	635	838
商誉	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	3	2	2	2
其他非流动资产	757	941	1,141	1,221	1,298	利润总额	88	68	372	635	765
资产总计	12,969	15,024	16,130	17,053	18,149	所得税	1	3	19	32	38
短期借款	3,085	3,462	3,462	3,462	3,462	净利润	87	65	354	603	727
应付和预收款项	977	1,144	1,137	1,291	1,453	少数股东损益	-26	-28	-7	-12	-15
长期借款	442	1,312	1,312	1,312	1,312	归母股东净利润	112	93	361	616	741
其他负债	793	1,236	1,180	1,180	1,180						
负债合计	8,891	10,422	11,227	11,545	11,845						
股本	1,063	1,073	1,074	1,074	1,074	预测指标					
资本公积	1,268	1,294	1,306	1,306	1,306		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他综合收益	-14	-19	-24	-24	-24	净资产收益率	3.0%	2.4%	8.8%	13.0%	14.7%
归母所有者权益	3,759	3,798	4,107	4,722	5,535	总资产收益率	0.9%	0.6%	2.2%	3.6%	4.5%
少数股东权益	319	804	797	785	769	投入资本收益率	3.0%	2.5%	4.2%	6.2%	7.2%
所有者权益合计	4,078	4,602	4,904	5,507	6,304	营业总收入增长率	40.2%	3.6%	7.3%	14.3%	10.1%
负债股东权益合计	12,969	15,024	16,130	17,053	18,149	EBIT 增长率	-7.5%	5.2%	73.6%	54.9%	22.9%
现金流量表(百万)					归母净利润增长率	-31.3%	-17.5%	288.8%	70.6%	32.0%	
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应收账款周转天数	77	94	96	89	92
经营性现金流	550	767	62	942	545	存货周转天数	80	56	67	70	64
投资性现金流	-943	-1,217	-26	3	4	应付账款周转天数	50	47	46	48	46
融资性现金流	38	-347	-48	-15	-19	资产负债率	68.6%	69.4%	69.6%	67.7%	65.3%
现金增加额	28	40	-65	16	21	流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
						速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.9
						EBIT 利息保障倍数	2.0	1.1	2.2	3.4	4.2

资料来源：ifind, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。