

2024年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩符合预期，激光+超导成长可期

—联创光电（600363.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

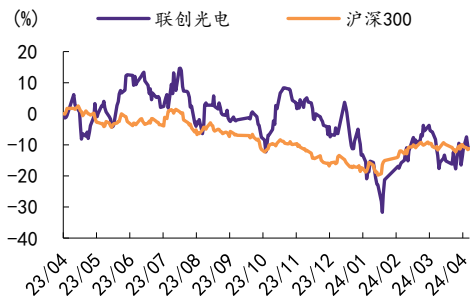
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-24

当前股价(元)	30.4
总市值(亿元)	138
总股本(百万股)	455
流通股本(百万股)	455
52周价格范围(元)	22.7-38.11
日均成交额(百万元)	232.51

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《联创光电（600363）：业绩符合预期，静待新业务腾飞》2023-11-02
- 《联创光电（600363）：收入结构优化，超导+激光齐头并进》2023-07-27
- 《联创光电（600363）：业绩符合预期，军用激光+高温超导空间广阔》2023-05-23

联创光电发布 2023 年度报告：2023 年公司实现营收 32.40 亿元，同比减少 2.24%；实现归母净利润 3.39 亿元，同比增长 26.89%。公司 2024 年 Q1 实现扣非净利润 9793.5 万元，同比增长 20.95%。此外，公司推出 2023 年度利润分配预案：拟向全体股东每 10 股派发现金股利 0.75 元(含税)。

投资要点

■ 科技创新促激光业务发展，稳扎稳打拓展国内外市场

公司坚持依靠创新驱动发展，重点布局的“激光”产业竞争力持续提升。在研发端，加快提升主要产品技术参数，研发完成更高功率波长锁定半导体激光器、完成光刃-IB 研制和光刃-II 优化升级、完成 $\Phi 360\text{mm}$ 平行光管研制以及模拟指挥控制平台初步建设等，构筑起更高的产品技术壁垒。在生产端，聚焦成果转化，完成了三款尾纤 LD 泵浦源的生产制造及相关试验、建立了无人机激光反制系统产品的生产线，光刃-I 型激光反无人机产品完成首个出口订单顺利发出，产品竞争力进一步提升，为国内外市场拓展打下坚实基础。在市场端，加大了对现有主要产品的推广力度，可预见的订单量增长较快。目前，光刃系列无人机激光反制系统整机产品出口许可获有关部门批准通过，整机产品有望加速拓展海外市场。

■ 高温超导业务扭亏，核聚变打开增长空间

联创超导全年实现收入 7,539.82 万元，实现归母净利润 678.55 万元，首次实现扭亏为盈，公司高温超导业务进入商业化落地实施阶段。高温超导磁控硅单晶设备方面，已顺利推进两台新型晶硅炉样机的生产和调试，目前在手订单体量超过 300 台，2024 年内将完成不少于 50 台的交付任务。基于高温超导集束缆线的磁体是紧凑型高温超导托卡马克装置的关键系统。联创超导自主设计的基于高温超导集束缆线的 D 型超导磁体成功完成制备与低温测试，线圈高度超过 1m，在液氮温区下实现了稳态运行电流超过 1.5kA，是国内首个基于超导集束缆线的 D 型超导线圈。2023 年 11 月，联创超导和中核聚变（成都）设计研究院有限公司签订框架合作协

议，联合建设可控核聚变项目，技术目标 Q 值大于 30，实现连续发电功率 100MW，工程总投资预计超过 200 亿元人民币。

■ 高端光耦取得突破，加强精细化管控降本增效

2023 年，公司新能源车控制系统关键技术及车规光耦取得突破，同时实现了高压负载光耦合器以及光 MOS 全系对射式设计迭代，高端光耦产品进入头部客户的重要供应链体系。同时，公司加强费用管控，强调精细化管控，2023 年销售费用同比降低 6.98%，管理费用同比降低 14.1%，降本增效成效显著。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 34.89、39.98、48.34 亿元，EPS 分别为 1.23、1.66、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 24.8、18.3、14.2 倍，我们看好公司“激光+超导”两大业务未来的发展前景，维持“买入”评级。

■ 风险提示

激光业务市场需求不及预期、高温超导技术研发不及预期、高温超导业务下游客户推广不及预期、消费市场持续萎靡、智能控制器及激光业务扩产不及预期等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,240	3,489	3,998	4,834
增长率（%）	-2.2%	7.7%	14.6%	20.9%
归母净利润（百万元）	339	558	756	974
增长率（%）	26.9%	64.6%	35.4%	28.8%
摊薄每股收益（元）	0.75	1.23	1.66	2.14
ROE（%）	7.4%	10.9%	13.2%	15.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,834	2,143	2,550	3,068
应收款	1,001	1,033	1,303	1,629
存货	672	755	807	921
其他流动资产	191	185	212	256
流动资产合计	3,697	4,116	4,872	5,874
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	916	875	817	766
在建工程	55	25	45	25
无形资产	120	129	138	139
长期股权投资	2,531	2,531	2,531	2,531
其他非流动资产	247	247	247	247
非流动资产合计	3,869	3,806	3,778	3,708
资产总计	7,566	7,922	8,650	9,582
流动负债:				
短期借款	882	882	882	882
应付账款、票据	1,160	1,010	1,111	1,261
其他流动负债	564	564	564	564
流动负债合计	2,615	2,474	2,579	2,733
非流动负债:				
长期借款	154	154	154	154
其他非流动负债	189	189	189	189
非流动负债合计	343	343	343	343
负债合计	2,958	2,817	2,922	3,076
所有者权益				
股本	455	455	455	455
股东权益	4,608	5,105	5,728	6,506
负债和所有者权益	7,566	7,922	8,650	9,582

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	407	665	850	1070
少数股东权益	67	106	93	96
折旧摊销	108	98	94	89
公允价值变动	3	4	8	1
营运资金变动	-359	-251	-245	-331
经营活动现金净流量	225	622	801	926
投资活动现金净流量	49	72	37	72
筹资活动现金净流量	-40	-168	-227	-292
现金流量净额	236	526	611	705

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,240	3,489	3,998	4,834
营业成本	2,652	2,712	2,993	3,526
营业税金及附加	25	17	12	15
销售费用	73	66	84	97
管理费用	220	244	268	319
财务费用	55	30	29	27
研发费用	161	161	184	218
费用合计	509	501	564	660
资产减值损失	-43	-28	-28	-22
公允价值变动	3	4	8	1
投资收益	395	400	415	436
营业利润	424	667	852	1,079
加:营业外收入	2	10	11	8
减:营业外支出	13	4	5	6
利润总额	413	673	858	1,081
所得税费用	7	8	9	11
净利润	407	665	850	1,070
少数股东损益	67	106	93	96
归母净利润	339	558	756	974

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-2.2%	7.7%	14.6%	20.9%
归母净利润增长率	26.9%	64.6%	35.4%	28.8%
盈利能力				
毛利率	18.2%	22.3%	25.1%	27.1%
四项费用/营收	15.7%	14.4%	14.1%	13.7%
净利率	12.6%	19.1%	21.3%	22.1%
ROE	7.4%	10.9%	13.2%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	39.1%	35.6%	33.8%	32.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.2	3.4	3.1	3.0
存货周转率	3.9	3.6	3.7	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.75	1.23	1.66	2.14
P/E	40.8	24.8	18.3	14.2
P/S	4.3	4.0	3.5	2.9
P/B	3.5	3.1	2.8	2.5

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。