

研究所

证券分析师：

杨阳 S0350521120005

yangy08@ghzq.com.cn

## 激光系列产品产能释放，高温超导业务有望放量

### ——联创光电（600363）2022 年报及 2023 年一季度

#### 报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
联创光电	11.0%	39.0%	110.2%
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%

#### 市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	35.35
52 周价格区间(元)	16.99-38.26
总市值(百万)	16,092.94
流通市值(百万)	15,927.92
总股本(万股)	45,524.57
流通股本(万股)	45,057.78
日均成交额(百万)	597.06
近一月换手(%)	2.85

#### 相关报告

《——联创光电（600363）三季报点评：激光系列产品产能释放，高温超导业务有望放量（推荐）\*中小盘\* 杨阳》——2022-10-30

《——联创光电（600363）公司深度研究：产研结合推动转型升级，激光超导打开成长空间（推荐）\*中小盘\* 杨阳》——2022-09-10

#### 事件：

联创光电于 2023 年 4 月 27 日发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告，2022 年公司实现营收 33.14 亿元，同比-7.59%，实现归母净利润 2.67 亿元，同比+15.41%；2023Q1 公司实现营收 7.89 亿元，同比-34.92%，实现归母净利润 0.94 亿元，同比+50.32%。

#### 投资要点：

■ **智能控制销售短期承压，激光系列产品产能快速释放。**2022 年公司已完成传统电力电缆资产剥离，并调整背光源产品结构，聚焦工控、车载、车载娱乐 VR 及品牌业务；与此同时，由于宏观外部经济不稳定、消费类电子经济下行、厂区搬迁等影响致使公司营业收入下滑，2022 年智能控制产品、背光源业务、激光系列及传统 LED 芯片产品、光电通信与智能装备缆及金属材料营业收入占比分别为 58.99%/29.02%/5.86%/4.15%，营业收入同比变化分别为-2.09%/-15.79%/+58.53%/-26.71%。公司大力发展激光产业业务，持续跟进对接军工、科研领域潜在客户；激光业务实现更高亮度、更高功率特殊领域泵浦源和激光器产业化关键技术突破。2022 年激光系列订单数量高速增长，实现收入 1.66 亿元，同比+428%。2022 年公司实现毛利率 14.73%，同比+0.75pcts。2023Q1 公司客户中回款周期较长的国外客户占比提升，应收票据及应收账款同比+37.22%/37.44%；智能控制家电类产品受翔安新厂区搬迁影响收入下滑，光耦产品销售收入上升，激光业务持续释放产能，营业收入同比+249.68%；2023Q1 毛利率 16.95%，同比+6.81pcts，环比-9.17pcts。

■ **各项费用率稳定，降本增效成效初显。**2022 年，（1）销售费率及管理费率方面，销售费率为 2.38%，同比+0.2pcts；管理费率为 7.73%，同比+0.02pcts，两项费用率保持稳定。（2）财务费率方面，公司外币汇兑收益增加，财务费率为 0.63%，同比-0.5pcts。（3）研发费率方面，研发费率为 5.02%，同比+0.29pcts。2022 年受国内外多重超预期影响，销售费率、管理费及研发费率大幅上升。2023Q1 销售费率 3.49%，同比+2.06pcts，环比-3.21pcts；管理费 5.79%，同比+2.05pcts，环比-26.31pcts；研发费率 4.55%，同比+1pcts，环比-11.63pcts。公司加强精细化管理并逐渐取得成效，2023Q1 净利率

为 13.9%，同比+7.6pcts，环比+17.52pcts。

- **激光系列产品订单饱满，高温超导业务有望放量。**（1）2022 年公司已完成第一代新型激光反制无人机产品生产线配置及第二代新型激光反制无人机产品研制并通过验收，产品矩阵逐渐丰富；中久激光泵浦源、激光器、激光电源等项目订单饱满，产能处于满负荷生产状态。（2）2022 年 11 月 4 日公司参股公司联创超导与广亚铝业合作，为其提供高温超导感应加热技术；2023 年 4 月 20 日联创超导自研的全球首台兆瓦级高温超导直流感应加热设备正式投产；截至 2023 年 4 月 27 日联创超导已交付 4 台高温超导感应加热设备，在手订单已超 60 台。目前公司年产能 50 台，拟进一步扩大产能，未来高温超导业务有望放量。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到后续公司逐渐进行业务剥离，毛利率较高的新业务占比有望持续提升，我们调整了盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入为 33.08/38.07/45.18 亿元，同比增速分别为 0%/15%/19%，归母净利润分别为 4.45/6.02/7.88 亿元，同比增速分别为 66%/35%/31%。对应 2023-2025 年 PE 分别为 36/27/20 倍。公司是科技领先的军民融合企业，技术实力深厚，凭借扎实的技术基础大力拓展智能控制器在工业控制、新能源汽车等新市场的应用，有望随智能控制器行业发展持续受益。维持“买入”评级。
- **风险提示** 研发进度不及预期；隔离芯片市场拓展不及预期；汽车芯片应用不及预期；光伏逆变器应用不及预期；市场竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3314	3308	3807	4518
增长率（%）	-8	0	15	19
归母净利润（百万元）	267	445	602	788
增长率（%）	15	66	35	31
摊薄每股收益（元）	0.59	0.98	1.32	1.73
ROE（%）	7	11	13	14
P/E	39.68	36.15	26.72	20.42
P/B	2.95	3.91	3.41	2.92
P/S	3.27	4.86	4.23	3.56
EV/EBITDA	142.93	81.62	50.89	32.85

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：联创光电盈利预测表

证券代码:	600363				股价:	35.35		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	7%	11%	13%	14%	EPS	0.60	0.98	1.32	1.73				
毛利率	15%	16%	19%	21%	BVPS	8.07	9.05	10.37	12.10				
期间费率	11%	10%	10%	9%	<b>估值</b>								
销售净利率	8%	13%	16%	17%	P/E	39.68	36.15	26.72	20.42				
<b>成长能力</b>					P/B	2.95	3.91	3.41	2.92				
收入增长率	-8%	0%	15%	19%	P/S	3.27	4.86	4.23	3.56				
利润增长率	15%	66%	35%	31%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.47	0.43	0.46	0.48	营业收入	3314	3308	3807	4518				
应收账款周转率	5.59	3.57	4.78	3.64	营业成本	2826	2764	3095	3562				
存货周转率	4.14	4.92	3.74	4.84	营业税金及附加	20	20	23	27				
<b>偿债能力</b>					销售费用	79	99	114	136				
资产负债率	40%	39%	37%	36%	管理费用	256	198	228	271				
流动比	1.49	1.53	1.57	1.67	财务费用	21	23	24	21				
速动比	1.10	1.23	1.14	1.31	其他费用/(-收入)	166	149	171	203				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	314	445	602	788				
现金及现金等价物	1605	1561	1720	1881	营业外净收支	6	0	0	0				
应收款项	679	1209	896	1592	利润总额	321	445	602	788				
存货净额	801	673	1017	934	所得税费用	-6	0	0	0				
其他流动资产	216	213	270	298	净利润	327	445	602	788				
<b>流动资产合计</b>	<b>3302</b>	<b>3655</b>	<b>3903</b>	<b>4705</b>	少数股东损益	60	0	0	0				
固定资产	968	1131	1405	1728	归属于母公司净利润	267	445	602	788				
在建工程	50	151	337	351	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	367	360	350	342	经营活动现金流	188	-2	353	215				
长期股权投资	2326	2326	2326	2326	净利润	267	445	602	788				
<b>资产总计</b>	<b>7012</b>	<b>7622</b>	<b>8321</b>	<b>9451</b>	少数股东权益	60	0	0	0				
短期借款	757	757	757	757	折旧摊销	123	91	104	119				
应付款项	1000	1180	1245	1542	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	39	-234	8	-299				
其他流动负债	463	448	479	524	投资活动现金流	-40	18	-133	6				
<b>流动负债合计</b>	<b>2221</b>	<b>2385</b>	<b>2481</b>	<b>2824</b>	资本支出	-197	-346	-552	-446				
长期借款及应付债券	449	449	449	449	长期投资	0	0	0	0				
其他长期负债	140	140	140	140	其他	156	364	419	452				
<b>长期负债合计</b>	<b>589</b>	<b>589</b>	<b>589</b>	<b>589</b>	筹资活动现金流	246	-60	-60	-60				
<b>负债合计</b>	<b>2809</b>	<b>2974</b>	<b>3070</b>	<b>3412</b>	债务融资	334	0	0	0				
股本	455	455	455	455	权益融资	2	0	0	0				
股东权益	4203	4648	5251	6039	其它	-89	-60	-60	-60				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7012</b>	<b>7622</b>	<b>8321</b>	<b>9451</b>	现金净增加额	397	-45	160	161				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业与中小盘团队介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。