

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年09月10日
市场数据

目前股价	17.60
总市值（亿元）	46.89
流通市值（亿元）	34.38
总股本（万股）	26,641
流通股本（万股）	19,535
12个月最高/最低	27.26/10.19

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

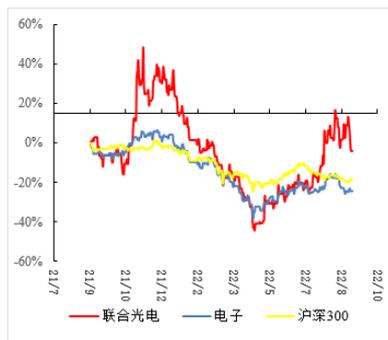
✉ zoulalan@cgws.com

联系人（研究助理）：张元默

S1070120110006

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<安防镜头领军企业，汽车电子、智能显示构筑新增长曲线>> 2021-08-25

克服疫情扰动，汽车电子&VR 构筑成长新空间

——联合光电（300691）公司动态点评

盈利预测

（百万元）	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,288.26	1,635.16	1,921.48	2,574.59	3,601.08
(+/-%)	5.27%	26.93%	17.51%	33.99%	39.87%
净利润	49.87	74.26	102.20	186.16	346.79
(+/-%)	-31.94%	48.93%	37.61%	82.16%	86.29%
摊薄 EPS	0.22	0.28	0.38	0.70	1.30
PE	58.14	84.18	45.88	25.19	13.52

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布 2022 年半年报，2022H1 公司营收 7.16 亿元，同比下降 11.6%；归母净利润 3048.09 万元，同比下降 31.26%；扣非归母净利润 2406.4 万元，同比下降 40.25%。分季度来看，公司 2022 Q2 营收 4.41 亿元，同比下降 5.22%，环比增长 60.71%；归母净利润 4386.51 万元，同比增长 51.37%，环比实现扭亏为盈；扣非归母净利润 3856.71 亿元，同比增加 45.19%。
- 克服疫情扰动拓拐点，汽车电子&新型显示业务表现亮眼。**2022H1 公司实现营收 7.16 亿元，同比下降 11.60%；实现归母净利润 3048.09 万元，同比下降 31.26%；但随着疫情趋稳，公司逐步摆脱疫情影响，盈利能力显著改善，公司 Q2 实现营收 4.41 亿元，环比增长 60.71%；实现归母净利润 4386.51 万元，同比增长 51.37%，环比实现扭亏为盈。费用方面，公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 1.54%/7.26%/10.34%/-0.14%，整体费用管控良好。分业务来看，公司 2022H1 安防类业务营收 4.88 亿，同比下降 13.19%；非安防类业务营收 2.09 亿，同比下降 11.58%，主要系消费电子类产品，如视讯、手机类相关产品营业收入下滑所致。但在新型显示领域及智能驾驶领域，营收大幅增长。其中激光投影产品营收同比增长 289.68%；AR/VR 产品营收同比增长 93.38%，销量超 4 万台；智能驾驶产品营收同比增长 79.05%。
- 持续推进新业务布局，有望打开新一轮增长空间：**公司积极布局汽车电子&新型显示新业务，2022H1 其激光投影产品、AR/VR 产品，智能驾驶产品同比分别为 289.68%/93.38%/79.05%，增速亮眼。此外，公司在新业务拓展方面也取得了重大突破，公司毫米波雷达及相关产品、AR-HUD 相关产品、车内投影产品均获得新能源汽车厂商定点。在新型显示领域，公司当前具备行业前沿光波导、菲涅尔透镜等核心技术方案，在 AR/VR 产品上拥有零部件与整机组装一体化能力，并拥有国内知名 AR/VR 企业乐相、小派、亮亮视野、纳德等优质客户资源。在智能驾驶领域，公司已拥有全景摄像头镜头、热成像镜头、舱内检测镜头、前视镜头以及角雷达、

车路协调雷达、车内生命体征探测雷达等产品，产品种类齐全。随着汽车智能化趋势发展以及新型显示向消费级市场推进，汽车电子&新型显示市场将持续维持高景气，未来随着公司汽车电子&新型显示业务在新市场领域快速渗透，公司业绩有望跟随行业发展迎来新一轮爆发期。

- **募集资金强化布局，产能释放助力高增长。**公司于 2020 年向特定对象发行股票金额不超过 4.75 亿元，围绕新型显示和智能穿戴产品智造项目展开，用于扩建车载镜头、智能投影及 AR/VR 产能，建成后将实现年产 1,800 万套车载镜头产品、200 万套新型投影镜头产品以及 58 万套 VR/AR 一体机，项目完成后，将大幅提升车载镜头产品、新型投影镜头产品等产能，优化公司产品结构。该募投项目的实施有利于提升公司竞争力和盈利能力，巩固公司在行业内的竞争优势，助力公司业绩加速释放，以实现高质量稳定发展的目标。
- **维持“买入”评级：**我们看好公司在安防变焦的龙头地位。公司在安防镜头领域稳定增长，并加速布局拓展新型显示、智能驾驶等新兴赛道，汽车电子&新型显示领域业绩快速释放，业务增长潜力巨大。随着疫情缓解经济复苏，募投项目产能逐步释放，公司将迈入新一轮快速成长期，业绩有望实现高增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.02/1.86/3.47 亿元，EPS 分别为 0.38/0.70/1.30 元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 46X、25X、14X。
- **风险提示：**市场需求不及预期，市场竞争加剧风险，智能驾驶渗透率不及预期，客户集中度较高风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,288.26	1,635.16	1,921.48	2,574.59	3,601.08	成长性					
营业成本	1,032.16	1,261.50	1,528.54	1,991.96	2,690.01	营业收入增长	5.27%	26.93%	17.51%	33.99%	39.87%
销售费用	10.68	17.24	19.21	25.75	36.01	营业成本增长	7.44%	22.22%	21.17%	30.32%	35.04%
管理费用	66.74	103.48	96.07	128.73	180.05	营业利润增长	-36.65%	67.13%	29.63%	80.81%	90.52%
研发费用	118.24	149.71	153.72	205.97	288.09	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	18.78	13.17	15.63	26.40	31.73	归母净利润增长	-31.94%	48.93%	37.61%	82.16%	86.29%
其他收益	15.67	9.98	10.65	12.10	10.91	盈利能力					
投资净收益	13.40	10.75	12.00	12.05	11.60	毛利率	19.88%	22.85%	20.45%	22.63%	25.30%
营业利润	48.85	81.65	105.85	191.38	364.62	销售净利率	3.79%	4.99%	5.51%	7.43%	10.13%
营业外收支	-1.21	0.00	-0.61	-0.61	-0.41	ROE	6.91%	7.95%	6.37%	10.83%	17.92%
利润总额	47.65	81.65	105.24	190.77	364.21	ROIC	57.38%	9.51%	9.13%	13.13%	20.83%
所得税	-2.28	7.30	2.93	4.41	17.04	营运效率					
少数股东损益	0.06	0.08	0.11	0.21	0.38	销售费用/营业收入	0.83%	1.05%	1.00%	1.00%	1.00%
归母净利润	49.87	74.26	102.20	186.16	346.79	管理费用/营业收入	5.18%	6.33%	5.00%	5.00%	5.00%
资产负债表						研发费用/营业收入	9.18%	9.16%	8.00%	8.00%	8.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	1.46%	0.81%	0.81%	1.03%	0.88%
流动资产	1,030.59	1,606.52	1,548.88	1,756.15	2,355.06	投资收益/营业利润	27.43%	13.17%	11.33%	6.30%	3.18%
货币资金	231.21	628.09	118.56	158.85	222.19	所得税/利润总额	-4.79%	8.94%	2.78%	2.31%	4.68%
应收账款	339.85	323.19	834.47	714.73	1,156.04	应收账款周转率	4.05	4.95	4.25	4.38	4.51
应收票据	6.71	21.88	11.43	13.34	15.55	存货周转率	5.46	5.12	5.20	5.36	5.45
存货	237.15	401.24	338.49	622.51	697.79	流动资产周转率	1.21	1.24	1.22	1.56	1.75
非流动资产	716.55	967.28	1,092.37	1,255.37	1,357.53	总资产周转率	0.76	0.76	0.74	0.91	1.07
固定资产	364.58	444.12	514.34	594.99	651.74	偿债能力					
资产总计	1,747.14	2,573.80	2,641.25	3,011.52	3,712.58	资产负债率	45.52%	40.53%	39.19%	42.88%	47.80%
流动负债	757.85	948.88	994.16	1,248.44	1,732.73	流动比率	1.36	1.69	1.56	1.41	1.36
短期借款	267.00	421.68	213.66	332.58	540.19	速动比率	1.05	1.27	1.22	0.91	0.96
应付款项	289.87	282.12	498.53	543.46	730.75	每股指标 (元)					
非流动负债	37.41	94.20	41.06	42.88	41.97	EPS	0.22	0.28	0.38	0.70	1.30
长期借款	0.00	49.49	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.57	5.75	6.02	6.45	7.26
负债合计	795.26	1,043.08	1,035.22	1,291.33	1,774.70	每股经营现金流	0.44	-0.08	-0.14	0.89	0.69
股东权益	951.87	1,530.72	1,606.03	1,720.19	1,937.89	每股经营现金/EPS	1.98	-0.29	-0.37	1.27	0.53
股本	224.75	265.79	266.41	266.41	266.41	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	742.54	1,281.26	1,337.74	1,451.70	1,669.01	PE	58.14	84.18	45.88	25.19	13.52
少数股东权益	1.79	1.77	1.88	2.09	2.47	PEG	1.05	1.25	3.90	0.46	0.20
负债和权益总计	1,747.14	2,573.80	2,641.25	3,011.52	3,712.58	PB	4.94	3.06	2.92	2.73	2.42
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	25.77	40.77	26.17	16.74	10.40
经营活动现金流	807.70	-21.32	-37.44	237.25	184.98	EV/SALES	2.22	3.68	2.45	1.86	1.37
其中营运资本减少	-283.99	-164.48	-201.17	-30.33	-259.54	EV/IC	3.15	4.65	2.90	2.64	2.27
投资活动现金流	-1,757.00	-298.20	-171.55	-217.49	-167.94	ROIC/WACC	0.96	0.98	0.94	1.35	2.15
其中资本支出	19.63	117.34	187.54	329.54	179.54	REP	3.28	4.75	3.09	1.95	1.06
融资活动现金流	438.89	644.50	-300.55	20.53	46.29						
净现金总变化	-510.41	324.98	-509.53	40.30	63.33						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>