

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.74 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理: 张琼

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

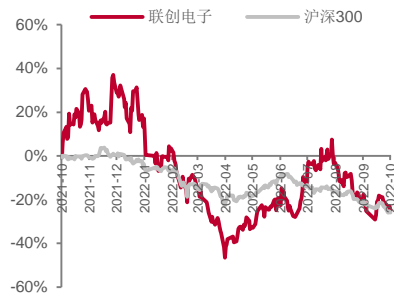
指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,532	10,558	11,065	12,581	14,795
增长率 yoy%	24%	40%	5%	14%	18%
净利润 (百万元)	164	112	304	502	904
增长率 yoy%	-27%	-31%	170%	65%	80%
每股收益 (元)	0.15	0.11	0.29	0.47	0.85
每股现金流量	-0.11	0.52	2.74	0.43	1.17
净资产收益率	4%	3%	7%	12%	19%
P/E	89.2	129.9	48.1	29.1	16.2
P/B	4.0	3.9	3.8	3.5	3.0

备注: 每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	1,063
流通股本(百万股)	1,050
市价(元)	13.74
市值(百万元)	14,604
流通市值(百万元)	14,431

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 10.27 日公司发布三季报, 前三季度营收为 79.03 亿元, 同比+11.0%; 归母净利润为 2.04 亿元, 同比+8.4%; 扣非归母净利润为 1.34 亿元, 同比+3.2%。对应 22 Q3 营收为 30.3 亿元, 同比+31.2%, 环比+5.7%; 归母净利润为 1.0 亿元, 同比+10.9%, 环比+60.3%; 扣非归母净利润为 0.7 亿元, 同比+3.7%, 环比+80.6%。
- 车载光学贡献显著增量, 盈利能力持续向上:** Q3 公司营收实现同环比双增, 主要受益于 ADAS 摄像头出货规模持续提升带动收入明显增长, 以及高清广角受益大疆和华为等大客户的持续放量。前三季度公司车载光学营收同比+718%, 单三季度车载光学和高清广角营收同比分别+588%/+73%。同时盈利能力持续优化, Q3 毛利率为 12.4%, 同比/环比分别+2.6/+2.0pct; 净利率为 3.75%, 同比/环比分别-0.3/+1.3pct。净利率同比小幅下滑主因研发费用同比大幅增长, Q3 研发费用率 4.0%, 同比+2.2pct。随着后续车载光学等高毛利业务收入占比提升, 公司毛利率将持续向上, 同时规模效应削弱研发费用对净利润的影响, 也将驱动净利率提升。
- ADAS 摄像头核心标的, 车载光学有望持续高增:** 联创为全球 ADAS 车载镜头及模组领先厂商, 独供蔚来 ET7/ET5/ES7 中 8M ADAS 摄像头模组产品, 为比亚迪多款车型供应 8M 模组产品, 在北美大客户切入更多份额, 同时是英伟达、Mobileye、华为等平台的战略供应商。10 月起蔚来三款车型均已开启批量交付, 比亚迪逐步贡献增量, 公司车载摄像头业务有望持续高增, 并将在明年迎来爆发。
- 传统业务积极转型, 打造光学业务多类增长点:** 公司传统触控业务积极转型车载屏, 后续定点项目量产有望贡献新增量, 手机光学亦在积极向 VRAR 及机器视觉等转型, 盘活已有资源优化传统业务。车载光学领域除摄像头外, 公司还积极布局激光雷达、AR-HUD 等新兴光学产品, 打造光学业务多类增长点。
- 投资建议:** 考虑触控、手机等业务盈利仍承压, 我们略微下调此前盈利预测, 预计 2022-24 年归母净利润为 3.0/5.0/9.0 亿元 (2022-24 年对应前值为 3.5/5.5/9.5 亿元), 对应 PE 为 48/29/16 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 汽车智能化升级不及预期, 终端需求不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,992	3,319	3,774	4,438	营业收入	10,558	11,065	12,581	14,795
应收票据	323	0	0	0	营业成本	9,542	9,712	10,827	12,387
应收账款	2,535	2,568	2,819	3,271	税金及附加	20	33	38	44
预付账款	184	146	162	186	销售费用	30	33	38	44
存货	1,611	2,528	3,352	3,333	管理费用	258	332	440	503
合同资产	0	0	0	0	研发费用	387	665	819	1,037
其他流动资产	410	126	148	181	财务费用	213	90	80	125
流动资产合计	7,054	8,688	10,256	11,409	信用减值损失	-93	1	1	1
其他长期投资	53	56	63	74	资产减值损失	0	-5	-5	-5
长期股权投资	619	619	619	619	公允价值变动收益	4	7	9	7
固定资产	3,203	3,286	3,420	3,601	投资收益	39	5	18	20
在建工程	695	795	795	695	其他收益	41	41	41	41
无形资产	642	780	960	1,190	营业利润	101	250	405	720
其他非流动资产	704	762	820	870	营业外收入	0	1	0	0
非流动资产合计	5,915	6,297	6,677	7,049	营业外支出	13	13	13	13
资产合计	12,969	14,985	16,933	18,458	利润总额	88	238	392	707
短期借款	3,085	2,512	3,567	4,094	所得税	1	4	5	10
应付票据	977	1,740	1,950	1,765	净利润	87	234	387	697
应付账款	1,382	2,913	3,281	3,791	少数股东损益	-26	-70	-115	-207
预收款项	0	18	24	13	归属母公司净利润	113	304	502	904
合同负债	18	199	226	266	NOPLAT	296	323	465	820
其他应付款	108	108	108	108	EPS (摊薄)	0.11	0.29	0.47	0.85
一年内到期的非流动负债	659	659	659	659					
其他流动负债	600	609	666	746					
流动负债合计	6,829	8,758	10,482	11,442					
长期借款	442	492	542	622					
应付债券	622	622	622	622					
其他非流动负债	999	999	999	999					
非流动负债合计	2,062	2,112	2,162	2,242					
负债合计	8,891	10,871	12,645	13,685					
归属母公司所有者权益	3,759	3,865	4,154	4,845					
少数股东权益	319	250	135	-72					
所有者权益合计	4,078	4,114	4,288	4,773					
负债和股东权益	12,969	14,985	16,933	18,458					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	550	2,909	460	1,248
现金收益	712	756	932	1,331
存货影响	1,011	-918	-824	19
经营性应收影响	-668	333	-263	-470
经营性应付影响	417	2,312	584	314
其他影响	-922	425	30	54
投资活动现金流	-877	-755	-818	-853
资本支出	-1,150	-752	-781	-820
股权投资	-321	0	0	0
其他长期资产变化	594	-3	-37	-33
融资活动现金流	321	-826	813	269
借款增加	-361	-524	1,106	607
股利及利息支付	-177	-561	-868	-1,443
股东融资	0	0	0	0
其他影响	859	259	575	1,105

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	40.2%	4.8%	13.7%	17.6%
EBIT 增长率	-8.4%	9.1%	44.0%	76.3%
归母公司净利润增长率	-31.3%	170.2%	65.1%	80.3%
盈利能力				
毛利率	9.6%	12.2%	13.9%	16.3%
净利率	0.8%	2.1%	3.1%	4.7%
ROE	2.8%	7.4%	11.7%	18.9%
ROIC	3.6%	4.1%	5.1%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	68.6%	72.5%
债务权益比	142.4%	128.4%	149.0%	146.6%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8
应收账款周转天数	77	83	77	74
应付账款周转天数	50	80	103	103
存货周转天数	80	77	98	97
每股指标 (元)				
每股收益	0.11	0.29	0.47	0.85
每股经营现金流	0.52	2.74	0.43	1.17
每股净资产	3.54	3.64	3.91	4.56
估值比率				
P/E	130	48	29	16
P/B	4	4	4	3
EV/EBITDA	295	277	225	157

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。