



增持(维持)

所属行业: 电子/光学光电子
当前价格(元): 35.35

证券分析师

陈海进

资格编号: S0120521120001

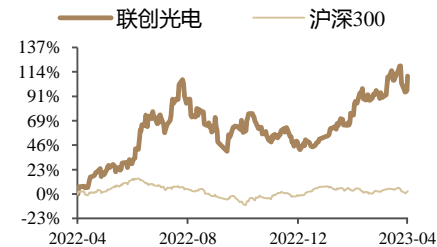
邮箱: chenhj3@tebon.com.cn

何思源

资格编号: S0120522100004

邮箱: hesy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	9.24	20.98	38.95
相对涨幅(%)	8.83	21.34	42.60

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《联创光电(600363.SH): 老牌军企底蕴深厚, 激光+超导双箭齐发》, 2023.3.23

联创光电(600363.SH): 高温超导与激光业务发展迅速助力成长

投资要点

- 事件:** 公司于2023年4月27日下午发布2022年年度报告和2023年第一季度报告, 2022年营业收入33.14亿元, 较上年同期减少7.59%; 实现归属于上市公司股东的净利润2.67亿元, 较上年同期增长15.41%。2023年第一季度营业收入7.89亿元, 较上年同期减少34.92%; 实现归属于上市公司股东的净利润为0.94亿元, 较上年同期增长50.32%。
- 产业结构优化升级, 净利润增长迅速。营收端:** 2022年营业收入33.14亿元, 较上年同期减少7.59%; 主要系公司智能控制产品短期停产和产品延期交付, 背光源及应用产品消费需求不足, 订单减少和光电通信与智能装备线缆及金属材料产品剥离低毛利业务。2023年第一季度营业收入7.89亿元, 较上年同期减少34.92%, 系本期客户需求减少。**利润端:** 2022年实现归属于上市公司股东的净利润2.67亿元, 较上年同期增长15.41%。主要系激光系列及传统LED芯片产品订单充足并交付顺利, 光电通信与智能装备线缆及金属材料实现产品优化升级, 同时公司剥离了一部分电力缆等低毛利率业务。2023年一季度公司实现归属于上市公司股东的净利润为0.94亿元, 较上年同期增长50.32%。
- 激光业务实现突破, 反无人机领域发展迅猛。** 2022年激光系列及传统LED芯片产品实现主营业务收入1.94亿元, 同比增长58.53%, 产品毛利率35.83%, 主要系产品结构优化升级, 激光订单饱满。2022年公司激光系列产品订单数量高速增长, 实现1.66亿元销售收入, 同比增幅达428%。公司目前已实现销售收入的激光系列产品有望持续快速成长态势, 2023及2024年该系列产品产能将加速扩产增量。2023年一季度公司激光业务营业收入较上年同期增长249.68%, 增速较快, 主要是产能扩张、客户订单饱满所致。激光产业丰富且庞大, 根据Laser Focus World数据, 2021年全球激光行业产品总收入达到184.8亿美元。在激光器应用方面, 激光反制武器特别是反无人机的应用发展尤为突出。目前, 公司激光业务已向更高亮度、更高功率产品发展, 目前已实现关键技术突破, 未来随着生产线的配置与产能的提升, 营收与业绩有望持续提升并释放。
- 高温超导技术全球领先, 空间广阔前景向好。** 高温超导感应设备市场空间潜力较大下游应用广泛, 以晶硅生长炉和金属熔炼及半导体熔融为例, 国内直拉单晶硅设备已达数十万台, 其中8英寸-12英寸的设备需求数量每年有数万台; 金属熔炼及半导体熔融市场每五年周期性更换50%-60%, 有望实现每年200-300亿元的市场替换规模。公司参股联创超导专注于大容量超导强磁场直流感应加热感应设备, 经过近十年的研发、设计、生产制造及调试, 2023年4月20日, 公司参股的联创超导与其客户中铝集团东北轻合金有限责任公司(简称中铝东轻)在中铝东轻生产车间联合举办了主题为“世界首台MW级高温超导感应加热装置投产仪式”, 实现商业化突破。根据2022年报披露联创超导设备订单快速增长, 目前在手订单已超过60台市场, 开拓进展顺利。
- 投资建议:** 联创光电作为老牌军企底蕴深厚, 传统业务结构优化, 激光+超导两翼齐飞助力成长。预计公司2023-2025年营收分别为36.79、42.67、46.61亿元, 增速分别为11.0%、16.0、9.2%; 2023-2025年归母净利润分别为4.08、5.49、6.95亿元, 增速分别为52.5%、34.7%、26.5%, 对应PE分别为39、29、23倍。维持公司“增持”评级。
- 风险提示:** 低质资产剥离进度不及预期、业务开拓不及预期、军品订单不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	455.25		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	450.58	营业收入(百万元)	3,586	3,314	3,679	4,267	4,661
52 周内股价区间(元):	16.82-36.98	(+/-)YOY(%)	-6.3%	-7.6%	11.0%	16.0%	9.2%
总市值(百万元):	16,092.94	净利润(百万元)	232	267	408	549	695
总资产(百万元):	7,221.81	(+/-)YOY(%)	-14.2%	15.4%	52.5%	34.7%	26.5%
每股净资产(元):	8.28	全面摊薄 EPS(元)	0.51	0.59	0.90	1.21	1.53
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	14.0%	14.7%	17.6%	20.0%	21.9%
		净资产收益率(%)	6.9%	7.3%	10.0%	11.8%	13.0%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.60	0.90	1.21	1.53
每股净资产	8.07	9.00	10.22	11.77
每股经营现金流	0.41	0.11	2.05	0.61
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	39.68	39.47	29.30	23.16
P/B	2.95	3.93	3.46	3.00
P/S	4.86	4.37	3.77	3.45
EV/EBITDA	142.93	73.95	41.92	31.31
股息率%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	14.7%	17.6%	20.0%	21.9%
净利润率	9.9%	12.6%	14.3%	16.2%
净资产收益率	7.3%	10.0%	11.8%	13.0%
资产回报率	3.8%	5.2%	6.7%	7.7%
投资回报率	-0.9%	2.4%	4.4%	5.7%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-7.6%	11.0%	16.0%	9.2%
EBIT 增长率	-7.7%	397.0%	98.0%	40.6%
净利润增长率	15.4%	52.5%	34.7%	26.5%
偿债能力指标				
资产负债率	40.1%	40.0%	34.9%	32.4%
流动比率	1.5	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.3	1.5	1.6
现金比率	0.7	0.6	1.1	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	77.4	78.0	65.0	60.0
存货周转天数	104.8	85.0	65.0	55.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	3.4	3.7	4.2	4.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	267	408	549	695
少数股东损益	60	56	61	60
非现金支出	161	109	107	109
非经营收益	-339	-318	-317	-333
营运资金变动	39	-203	533	-256
经营活动现金流	188	51	933	276
资产	-197	-173	-154	-115
投资	0	-275	-306	-290
其他	156	368	363	373
投资活动现金流	-40	-80	-97	-32
债权募资	334	-7	-127	-181
股权募资	2	0	0	0
其他	-89	-50	-45	-38
融资活动现金流	246	-57	-172	-218
现金净流量	397	-85	664	26

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,314	3,679	4,267	4,661
营业成本	2,826	3,033	3,413	3,642
毛利率%	14.7%	17.6%	20.0%	21.9%
营业税金及附加	20	22	25	27
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	79	85	98	112
营业费用率%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%
管理费用	256	258	290	312
管理费用率%	7.7%	7.0%	6.8%	6.7%
研发费用	166	177	196	210
研发费用率%	5.0%	4.8%	4.6%	4.5%
EBIT	-48	144	285	401
财务费用	21	18	14	-6
财务费用率%	0.6%	0.5%	0.3%	-0.1%
资产减值损失	-34	-34	-27	-29
投资收益	385	368	363	373
营业利润	314	453	598	741
营业外收支	6	1	0	-1
利润总额	321	454	598	740
EBITDA	74	216	361	477
所得税	-6	-9	-12	-15
有效所得税率%	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
少数股东损益	60	56	61	60
归属母公司所有者净利润	267	408	549	695

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,605	1,520	2,185	2,211
应收账款及应收票据	679	1,321	687	1,247
存货	801	611	581	492
其它流动资产	216	263	213	226
流动资产合计	3,302	3,715	3,666	4,176
长期股权投资	2,326	2,595	2,895	3,180
固定资产	968	984	1,019	1,012
在建工程	50	110	140	170
无形资产	147	177	193	209
非流动资产合计	3,711	4,087	4,472	4,799
资产总计	7,012	7,803	8,138	8,975
短期借款	757	600	443	363
应付票据及应付账款	1,000	1,326	1,139	1,370
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	463	457	486	507
流动负债合计	2,221	2,383	2,068	2,240
长期借款	449	599	629	529
其它长期负债	140	140	140	140
非流动负债合计	589	739	769	669
负债总计	2,809	3,121	2,836	2,908
实收资本	455	455	455	455
普通股股东权益	3,673	4,096	4,655	5,360
少数股东权益	530	586	647	707
负债和所有者权益合计	7,012	7,803	8,138	8,975

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

何思源：经济硕士，十年买方&卖方投研究经验，新财富机械入围，2022年加入德邦证券任科创板&中小盘首席研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。