

**投资评级：买入（维持）**
**报告日期：2022年10月25日**
**市场数据**

目前股价	14.27
总市值（亿元）	38.23
流通市值（亿元）	28.08
总股本（万股）	26,787
流通股本（万股）	19,681
12个月最高/最低	27.26/10.19

**分析师**

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

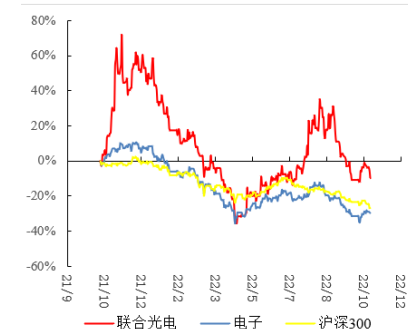
✉ zoulanlan@cgws.com

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**

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

# 业绩短期承压，汽车电子&VR 打开成长空间

**——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	1,651.51	2,138.71	2,895.81
(+/-%)	5.27%	26.93%	1.00%	29.50%	35.40%
净利润	49.87	74.26	66.36	115.44	190.84
(+/-%)	-31.94%	48.93%	-10.65%	73.96%	65.32%
摊薄 EPS	0.22	0.28	0.25	0.43	0.72
PE	58.14	84.18	57.29	32.93	19.92

资料来源：长城证券研究院

**核心观点**

- 事件：**2022年10月24日公司发布第三季度业绩报告，2022年前三季度公司营收10.97亿元，同比下降10.59%；归母净利润4343.02万元，同比下降32.24%；扣非净利润3275.56亿元，同比下降42.84%。公司2022Q3单季度营收3.81亿元，同比下降8.61%；归母净利润1294.94万元，同比下降34.45%；扣非归母净利润869.15万元，同比下降48.96%。
- 安防业务短期承压，静待需求复苏：**22年前三季度及Q3单季度公司营收分别为10.97亿元、3.81亿元，同比分别下降10.59%、8.61%。费用方面，Q3公司销售、管理、研发、财务费用分别为0.06亿元、0.31亿元、0.39亿元和-0.04亿元。2022年上半年受国际局势复杂演变、通货膨胀、新冠疫情多地散发等因素影响，安防行业景气度同比下降明显，未来随着疫情影响减弱，以及在高清化、智能化的共同推动下，安防视频监控市场有望逐步回暖，带动公司业绩持续向上。
- 新业务拓展卓有成效，汽车电子&新型显示构筑新增长点：**公司持续研发新技术及新产品，拓展显示领域细分市场及智能驾驶领域，抓住市场爆发所带来的全新机遇，新业务拓展卓有成效。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，公司已拥有集零部件与整机组装的一体化能力，同时已储备AR/VR相关硬件产品的光波导、菲涅尔透镜等核心技术，并与国内知名AR/VR企业乐相、小派、亮亮视野、纳德等达成友好的合作关系。在智能驾驶领域，公司前瞻性布局智能驾驶领域，目前产品主要包含全景摄像头镜头、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，技术已相对成熟。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。

- **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 0.66/1.15/1.90 亿元，EPS 分别为 0.25/0.43/0.72 元，对应 22/23/24 年 PE 分别为 57X、33X、20X。
- **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	1,651.51	2,138.71	2,895.81	<b>成长性</b>					
营业成本	1,032.16	1,261.50	1,271.67	1,661.78	2,244.26	营业收入增长	5.27%	26.93%	1.00%	29.50%	35.40%
销售费用	10.68	17.24	23.12	27.80	34.75	营业成本增长	7.44%	22.22%	0.81%	30.68%	35.05%
管理费用	66.74	103.48	132.12	128.32	173.75	营业利润增长	-36.65%	67.13%	-10.82%	66.24%	70.03%
研发费用	118.24	149.71	165.15	192.48	231.67	利润总额增长	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	18.78	13.17	-16.52	9.00	2.18	归母净利润增长	-31.94%	48.93%	-10.65%	73.96%	65.32%
其他收益	15.67	9.98	10.65	12.10	10.91	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	13.40	10.75	10.00	11.38	10.71	毛利率	19.88%	22.85%	23.00%	22.30%	22.50%
营业利润	48.85	81.65	72.82	121.05	205.83	销售净利率	3.79%	4.99%	4.41%	5.66%	7.11%
营业外收支	-1.21	0.00	-0.61	-0.61	-0.41	ROE	6.91%	7.95%	4.19%	6.56%	10.22%
利润总额	47.65	81.65	72.21	120.44	205.42	ROIC	57.38%	9.51%	4.01%	8.44%	10.78%
所得税	-2.28	7.30	5.78	4.88	14.38	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	0.06	0.08	0.07	0.13	0.21	销售费用/营业收入	0.83%	1.05%	1.40%	1.30%	1.20%
归母净利润	49.87	74.26	66.36	115.44	190.84	管理费用/营业收入	5.18%	6.33%	8.00%	6.00%	6.00%
<b>资产负债表</b>						研发费用/营业收入	9.18%	9.16%	10.00%	9.00%	8.00%
					(百万)	财务费用/营业收入	1.46%	0.81%	-1.00%	0.42%	0.08%
流动资产	1,030.59	1,606.52	1,234.73	1,599.68	1,840.26	投资收益/营业利润	27.43%	13.17%	13.73%	9.40%	5.20%
货币资金	231.21	628.09	101.90	131.96	178.67	所得税/利润总额	-4.79%	8.94%	8.00%	4.05%	7.00%
应收账款	339.85	323.19	671.82	622.36	882.02	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	5.37	5.34	5.26
存货	237.15	401.24	214.18	587.53	513.99	流动资产周转率	1.21	1.24	1.16	1.51	1.68
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	0.67	0.83	0.96
固定资产	364.58	444.12	514.34	594.99	651.74	<b>偿债能力</b>					
资产总计	1,747.14	2,573.80	2,327.10	2,855.05	3,197.79	资产负债率	45.52%	40.53%	31.84%	38.28%	41.55%
流动负债	757.85	948.88	699.86	1,050.16	1,286.76	流动比率	1.36	1.69	1.76	1.52	1.43
短期借款	267.00	421.68	74.42	245.74	311.90	速动比率	1.05	1.27	1.46	0.96	1.03
应付款项	289.87	282.12	410.54	453.38	609.67	<b>每股指标 (元)</b>					
非流动负债	37.41	94.20	41.06	42.88	41.97	EPS	0.22	0.28	0.25	0.43	0.72
长期借款	0.00	49.49	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.57	5.75	5.95	6.61	7.01
负债合计	795.26	1,043.08	740.92	1,093.05	1,328.73	每股经营现金流	0.44	-0.08	0.15	0.09	0.88
股东权益	951.87	1,530.72	1,586.18	1,762.00	1,869.06	每股经营现金/EPS	1.98	-0.29	0.58	0.22	1.23
股本	224.75	265.79	266.41	266.41	266.41	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	742.54	1,281.26	1,317.93	1,493.62	1,600.47	PE	58.14	84.18	57.29	32.93	19.92
少数股东权益	1.79	1.77	1.84	1.97	2.18	PEG	1.80	2.28	-17.76	1.02	0.54
负债和权益总计	1,747.14	2,573.80	2,327.10	2,855.05	3,197.79	PB	4.00	2.48	2.40	2.16	2.04
<b>现金流量表</b>					(百万)	EV/EBITDA	25.77	40.77	32.24	19.38	13.50
经营活动现金流	807.70	-21.32	38.96	25.44	235.66	EV/SALES	2.22	3.68	2.24	1.79	1.33
其中营运资本减少	-283.99	-164.48	-58.75	-154.62	-24.08	EV/IC	3.15	4.65	2.50	2.14	2.01
投资活动现金流	-1757.00	-298.20	-173.54	-218.16	-168.83	ROIC/WACC	0.89	0.91	0.38	0.80	1.03
其中资本支出	19.63	117.34	187.54	329.54	179.54	REP	3.54	5.13	6.54	2.66	1.95
融资活动现金流	438.89	644.50	-391.61	222.78	-20.11						
净现金总变化	-510.41	324.98	-526.19	30.06	46.71						

### 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；  
持有——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
卖出——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>