

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

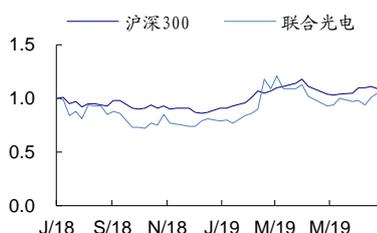
IT 硬件与设备

**联合光电(300691)**
**买入**

业绩预告点评

(维持评级)

2019年07月15日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	225/97
总市值/流通(百万元)	4,132/1,783
上证综指/深圳成指	2,931/9,213
12个月最高/最低(元)	23.43/11.84

**相关研究报告:**

《联合光电-300691-2018 年年报及 2019 年一季报点评: 切入光学屏下指纹市场, 成长空间快速打开》——2019-04-19  
 《联合光电-300691-着“眼”安防的国产高端光学龙头》——2019-03-04  
 《联合光电-300691-重大事件快评: 高端安防镜头龙头企业, 迎来产能释放周期》——2018-12-25

**证券分析师: 欧阳仕华**

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080002

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**
**持续加大投入, 静待产能释放**
**● 业绩符合预期, 2019H2 产能释放即将加速**

公司发布 2019 中报业绩预告: 净利润 0.25-0.31 亿元, 同比下降-20%-0%。公司业绩同比下降的原因是受中美贸易战加剧等宏观经济形势不利影响, 营业收入增长放缓, 导致净利润下降。同时, 公司根据既定战略持续进行新技术和新产品研发, 加强国内外市场开拓和人才储备, 研发投入和人工成本增长较快。我们认为公司业绩符合市场预期, 下半年产能投放后有望加速公司增长。

**● 超高清视频政策催化安防镜头进入量价齐升新阶段**

2019 年 3 月, 工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台联合发布了《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022 年)》。《行动计划》提出了到 2022 年我国超高清视频产业的发展目标, 在政策引导和各方资源积极投入下, 产业总体规模有望超过 4 万亿元, 超高清视频用户数达到 2 亿, 4K 产业生态体系基本完善, 8K 关键技术产品研发和产业化取得突破, 形成技术、产品、服务和应用协调发展的良好格局。我们认为《行动计划》的推出直接利好以联合光电为代表的高端安防镜头供应商, 未来随着安防视频监控系统的持续升级, 安防镜头将会进入量价齐升的全新发展阶段。

**● 切入光学屏下指纹镜头市场, 成长空间快速打开**

联合光电 2019 年二季度开始布局消费电子镜头业务, 超短焦激光投影镜头已实现稳定交付, 手机光学屏下指纹镜头也在本季度实现规模量产和交付, 收入预计将爆发式增长。2019 年是光学屏下指纹的爆发之年, 联合光电能够快速切入国内品牌手机产业链并抓住产业爆发机遇, 体现了公司强大的研发能力和产业链地位。

**● 投资建议: 维持“买入”评级**

我们看好公司从传统安防镜头市场向光学屏下指纹市场的切入, 公司成长空间有望实现倍增。预测公司 2019-2021 年净利润分别为 1.00/1.67/2.16 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 43.1/25.7/19.9X。维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

客户需求不及预期, 上游原材料价格波动。

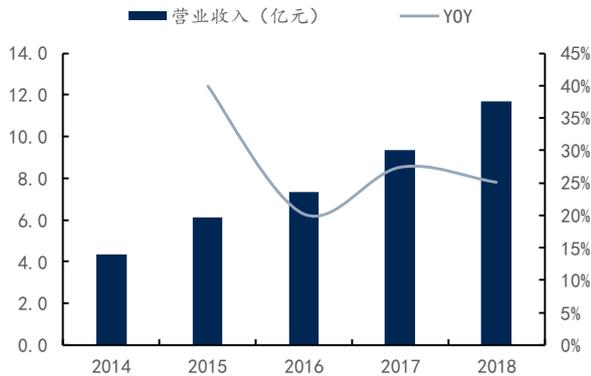
**盈利预测和财务指标**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	934	1,169	1,548	2,496	3,494
(+/-%)	27.4%	25.1%	32.5%	61.2%	40.0%
净利润(百万元)	82	72	100	167	216
(+/-%)	9.2%	-11.8%	37.7%	67.6%	29.2%
摊薄每股收益(元)	0.96	0.51	0.71	1.18	1.53
EBIT Margin	8.2%	15.1%	6.7%	7.4%	7.3%
净资产收益率(ROE)	10.6%	8.6%	11.0%	16.7%	19.1%
市盈率(PE)	31.8	59.3	43.1	25.7	19.9
EV/EBITDA	29.5	23.7	38.3	25.9	21.7
市净率(PB)	3.37	5.08	4.75	4.28	3.80

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

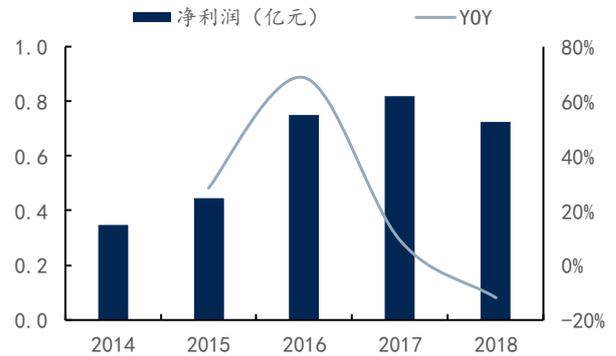
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



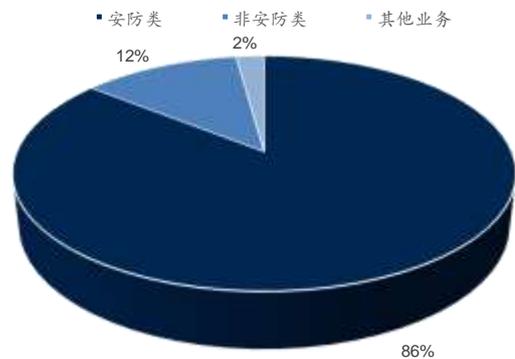
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司毛利率和净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**投资建议: 维持“买入”评级**

我们看好公司从传统安防镜头市场向光学屏下指纹市场的切入, 公司成长空间有望实现倍增。预测公司 2019-2021 年净利润分别为 1.00/1.67/2.16 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 43.1/25.7/19.9X。维持“买入”评级。

**风险提示: 基建需求不及预期, 行业竞争加剧。**

表 1: 可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
002189	中光学	增持	22.08	57.93	0.77	0.94	28.9	23.4

资料来源: Wind 一致预期、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	212	145	158	170	营业收入	1169	1548	2496	3494
应收款项	441	587	943	1322	营业成本	908	1228	1981	2778
存货净额	234	326	512	731	营业税金及附加	5	9	15	21
其他流动资产	167	232	374	524	销售费用	14	17	27	38
<b>流动资产合计</b>	<b>1054</b>	<b>1291</b>	<b>1988</b>	<b>2747</b>	管理费用	65	191	288	403
固定资产	287	340	392	442	财务费用	(1)	(4)	5	15
无形资产及其他	23	22	21	20	投资收益	13	0	0	0
投资性房地产	17	17	17	17	资产减值及公允价值变动	(19)	(14)	(16)	(17)
长期股权投资	40	53	80	106	其他收入	(89)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1421</b>	<b>1723</b>	<b>2498</b>	<b>3333</b>	营业利润	83	94	163	222
短期借款及交易性金融负债	52	64	317	544	营业外净收支	2	18	24	20
应付款项	373	541	843	1193	<b>利润总额</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>187</b>	<b>242</b>
其他流动负债	136	199	320	450	所得税费用	12	12	21	27
<b>流动负债合计</b>	<b>561</b>	<b>804</b>	<b>1480</b>	<b>2187</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	3	3	3	3	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>72</b>	<b>100</b>	<b>167</b>	<b>216</b>
其他长期负债	13	13	14	15					
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>18</b>					
<b>负债合计</b>	<b>577</b>	<b>820</b>	<b>1497</b>	<b>2205</b>	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	0	0	0	0	净利润	72	100	167	216
股东权益	844	903	1001	1128	资产减值准备	3	8	3	4
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1421</b>	<b>1723</b>	<b>2498</b>	<b>3333</b>	折旧摊销	28	30	38	45
					公允价值变动损失	19	14	16	17
					财务费用	(1)	(4)	5	15
					营运资本变动	157	(64)	(257)	(262)
					其它	(3)	(8)	(3)	(4)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>277</b>	<b>79</b>	<b>(35)</b>	<b>15</b>
					资本开支	(82)	(104)	(109)	(115)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(122)</b>	<b>(117)</b>	<b>(136)</b>	<b>(141)</b>
					权益性融资	86	0	0	0
					负债净变化	2	0	0	0
					支付股利、利息	(30)	(41)	(69)	(89)
					其它融资现金流	(96)	12	253	227
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(66)</b>	<b>(29)</b>	<b>184</b>	<b>138</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>89</b>	<b>(67)</b>	<b>13</b>	<b>12</b>
					货币资金的期初余额	123	212	145	158
					货币资金的期末余额	212	145	158	170
					企业自由现金流	255	(46)	(163)	(105)
					权益自由现金流	161	(31)	85	107

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.51	0.71	1.18	1.53
每股红利	0.21	0.29	0.49	0.63
每股净资产	5.99	6.41	7.10	8.00
ROIC	18%	10%	15%	16%
ROE	9%	11%	17%	19%
毛利率	22%	21%	21%	21%
EBIT Margin	15%	7%	7%	7%
EBITDA Margin	18%	9%	9%	9%
收入增长	25%	32%	61%	40%
净利润增长率	-12%	38%	68%	29%
资产负债率	41%	48%	60%	66%
息率	0.7%	1.0%	1.6%	2.1%
P/E	59.3	43.1	25.7	19.9
P/B	5.1	4.7	4.3	3.8
EV/EBITDA	23.7	38.3	25.9	21.7

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032