



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：82.13

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

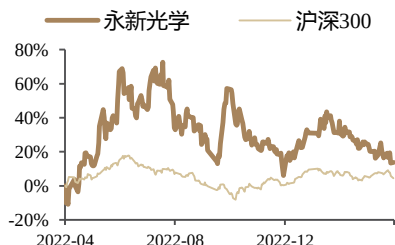
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.63	-17.66	-13.24
相对涨幅(%)	-8.23	-14.72	-8.48

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《永新光学 22 年三季报点评-永新光学 (603297.SH)：业绩符合预期，显微镜国产化加速》，2022.10.30
- 《永新光学 22 年半年报点评-永新光学 (603297.SH)：扣非利润超预期，新建投资医疗光学》，2022.8.30
- 《永新光学 (603297.SH) 首次覆盖报告：显微镜隐形冠军，激光雷达新贵》，2022.8.5

股票数据

总股本(百万股)：	110.48
流通 A 股(百万股)：	109.97
52 周内股价区间(元)：	64.45-124.70
总市值(百万元)：	9,073.52
总资产(百万元)：	1,980.63
每股净资产(元)：	15.53

资料来源：公司公告

永新光学(603297.SH)：Q1 业绩阶段性承压，看好高端显微镜放量

2022 年年报及 2023 年一季报点评

投资要点

- 事件：**4 月 24 日晚，公司披露 2022 年年报及 2023 年 Q1 季报。根据公司公告，2022 年全年公司实现营收 8.29 亿元，同增 4.27%；实现归母净利润 2.79 亿元，同增 6.7%。2023 年 Q1 公司实现营收 1.88 亿元，同比下降 9.96%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比下降 12.34%。
- 22 年营收增长稳健，盈利情况符合预期，23Q1 业绩阶段性承压。**22 年全年显微镜产品营收 3.58 亿元，占公司营业收入的 43.15%，同增 20.83%，主要受益于高端产品占比提升，以及显微设备国产替换政策利好。光学元件营收同降 7.14%，主要受条码扫描行业景气下行影响。22 年公司销售毛利率 42.09%，同降 0.70pct，销售净利率 33.59%，同增 0.76pct。毛利率方面，显微镜业务毛利率提至 40.19%，同增 2.70pct，光学元件毛利率下滑至 41.37%，同降 3.42pct。23Q1 公司实现营收 1.88 亿元，同降 9.96%，环降 14.9%；毛利率 38.69%，同降 1.63pct，环降 4.37pct。公司 Q1 业绩阶段性承压，看好全年高端显微镜放量。
- 持续深耕高端显微镜+条码机器视觉，发力激光雷达+生物医学。**
 - (1) 显微镜产品结构改善：**科研用高端显微镜增长超 100%，共聚焦显微镜实现数十台套销售。高端显微镜占显微镜收入比重近 30%。
 - (2) 机器视觉绑定客户：**加大与头部企业康耐视的合作，已成为其定制类光学产品第一大供应商，双液体变焦镜头预计 23 年量产。
 - (3) 激光雷达快速成长：**深入合作禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒等客户，22 年营收近 3000 万元，同比增长超 100%。
 - (4) 生物医学不断开拓：**蔡司等海外客户超声元件同比增长超 40%，拓展医用显微镜、嵌入式显微系统等医学新品。
- 发力研发巩固显微镜国产冠军地位，优先受益显微国产替代，进军高精尖医疗。**22 年全年，公司研发投入显著增长，取得授权专利 31 项，其中 11 项为发明专利。
 - (1) 显微镜国产突破：**牵头“十四五”国家专项“超高分辨活细胞成像显微镜研究及应用”，并获“优秀”年审评价。
 - (2) 医学创新：**22 年实现内窥镜量产，11 月牵头国家重点研发项目“眼科手术导航显微镜研发”，年底“医疗光学设备及精密光学元组件生产基地”建设项目奠基，医疗光学预计将成为公司新的业务亮点。
- 投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现收入 11/16/23 亿元，实现归母净利润 3.35/4.32/6.05 亿元，以 4 月 24 日市值对应 PE 分别为 27/21/15 倍。
- 风险提示：**机器视觉等下游需求低迷，原材料价格波动风险，海外贸易风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	795	829	1,100	1,600	2,300
(+/-)YOY(%)	37.9%	4.3%	32.7%	45.5%	43.8%
净利润(百万元)	261	279	335	432	605
(+/-)YOY(%)	61.7%	6.7%	20.0%	29.0%	40.1%
全面摊薄 EPS(元)	2.37	2.53	3.03	3.91	5.48
毛利率(%)	42.8%	42.1%	41.0%	41.5%	41.5%
净资产收益率(%)	17.7%	16.7%	16.7%	17.8%	19.9%

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	2.54	3.03	3.91	5.48
每股净资产	15.09	18.12	22.03	27.51
每股经营现金流	1.96	3.49	1.73	5.53
每股股利	0.96	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	32.68	27.10	21.00	14.99
P/B	5.50	4.53	3.73	2.99
P/S	10.94	8.25	5.67	3.95
EV/EBITDA	36.32	26.12	17.43	11.42
股息率%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.1%	41.0%	41.5%	41.5%
净利润率	33.6%	30.4%	27.0%	26.3%
净资产收益率	16.7%	16.7%	17.8%	19.9%
资产回报率	14.6%	14.0%	15.0%	16.3%
投资回报率	11.7%	13.0%	16.1%	18.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	4.3%	32.7%	45.5%	43.8%
EBIT 增长率	2.1%	36.1%	50.6%	44.7%
净利润增长率	6.7%	20.0%	29.0%	40.1%
偿债能力指标				
资产负债率	12.8%	16.1%	15.7%	18.4%
流动比率	6.3	5.1	5.3	4.6
速动比率	5.3	4.3	4.3	3.8
现金比率	1.3	1.8	1.8	2.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	71.9	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	136.1	115.0	112.0	110.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	2.1	2.6	3.6	4.9

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	279	335	432	605
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
非现金支出	32	30	32	33
非经营收益	-76	-32	-31	-22
营运资金变动	-18	53	-240	-5
经营活动现金流	216	385	192	611
资产	-141	-69	-69	-69
投资	0	-10	-11	-11
其他	-364	33	32	23
投资活动现金流	-506	-46	-48	-57
债权募资	15	1	1	1
股权募资	0	0	0	0
其他	-102	-2	-2	-2
融资活动现金流	-87	-1	-1	-1
现金净流量	-337	338	142	552

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 24 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	829	1,100	1,600	2,300
营业成本	480	649	936	1,346
毛利率%	42.1%	41.0%	41.5%	41.5%
营业税金及附加	9	12	18	25
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	36	48	69	97
营业费用率%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%
管理费用	40	54	77	108
管理费用率%	4.9%	4.9%	4.8%	4.7%
研发费用	79	91	128	184
研发费用率%	9.6%	8.3%	8.0%	8.0%
EBIT	221	301	454	657
财务费用	-53	-51	-10	-13
财务费用率%	-6.4%	-4.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-5	-5	-5	-5
投资收益	26	33	32	23
营业利润	309	378	489	685
营业外收支	-1	2	2	2
利润总额	308	380	490	687
EBITDA	246	326	480	684
所得税	30	46	59	82
有效所得税率%	9.6%	12.0%	12.0%	12.0%
少数股东损益	-0	-0	-0	-1
归属母公司所有者净利润	279	335	432	605

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	611	753	1,305
应收账款及应收票据	174	196	341	430
存货	188	226	355	466
其它流动资产	699	732	777	819
流动资产合计	1,333	1,764	2,226	3,020
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	403	427	449	470
在建工程	20	40	60	80
无形资产	82	81	80	79
非流动资产合计	580	622	663	702
资产总计	1,913	2,386	2,888	3,723
短期借款	40	40	40	40
应付票据及应付账款	106	219	249	423
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	65	90	130	186
流动负债合计	211	349	420	650
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	35	35	35	35
负债总计	245	384	454	684
实收资本	110	110	110	110
普通股股东权益	1,667	2,002	2,434	3,039
少数股东权益	1	1	0	-0
负债和所有者权益合计	1,913	2,386	2,888	3,723

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。

陈蓉芳，电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

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：	类 别	评 级	说 明
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；	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。
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。	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。