

永新光学 (603297.SH)

2022 年营收同比增长 4.3%，显微镜高端化持续推进

买入

核心观点

2022 年收入同比增长 4.27%，扣非归母净利润同比增长 34.64%。公司 2022 年营业收入 8.29 亿元 (YoY +4.27%)，归母净利润 2.79 亿元 (YoY +6.70%)，扣非归母净利润 2.16 亿元 (YoY +34.64%)。其中 4Q22 营业收入 2.21 亿元 (YoY +3.36%，QoQ +12.95%)，归母净利润 0.80 亿元 (YoY +83.75%，QoQ +28.75%)。2022 年毛利率同比下降 0.70pct 至 42.09%，其中 4Q22 毛利率 43.06% (YoY +0.55pct，QoQ +0.04pct)。2022 年研发费用率提升 1.64pct 至 9.58%，管理费用率下降 0.13pct 至 4.86%，销售费用率基本持平为 4.40%。

2023 年一季度收入、净利润均承压，同比分别减少 10.0%、12.3%。公司 1Q23 营业收入 1.88 亿元 (YoY -9.96%，QoQ -14.97%)，归母净利润 0.47 亿元 (YoY -12.26%，QoQ -40.84%)，扣非归母净利润 0.31 亿元 (YoY -23.22%，QoQ -44.07%)。1Q23 毛利率 38.69% (YoY -1.63pct，QoQ -3.40pct)，期间费用率 19.65% (YoY +2.75pct，QoQ +7.17pct)，其中研发费用率达 10.22%。

显微镜高端替代进展顺利，条码扫描产品收入有所下降。2022 年显微镜系列产品收入 3.58 亿元 (YoY +20.83%)，占比 43.15%，毛利率 40.19% (YoY +2.70pct)；光学元件系列产品收入 4.48 亿元 (YoY -7.14%)，占比 54.08%，毛利率 41.37% (YoY -3.42pct)。光学显微镜业务高端替代策略进展顺利，高端品牌 NEXCOPE 营收突破 1 亿元，同比增长近 70%；条码扫描产品收入下降主要受下游客户芯片、相关电子元器件短缺及库存积压等不利因素影响。

激光雷达、医疗光学两大新兴业务持续拓展。激光雷达方面，公司与禾赛、Innoviz、Innovision、北醒光子、麦格纳等国内外知名企业保持深度合作，并成功新开拓多家重要客户，激光雷达相关产品实现收入近 3000 万元，同比增长超 100%。医疗光学方面，公司内窥镜镜头已与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并实现批量出货，同时加速切入手术显微镜市场，核心光学部组件快速增长；多款高端医用生物显微镜快速投入市场，已与北京协和医院、中国人民解放军总医院、北京肿瘤医院等数十家医院产生合作。

投资建议：我们看好 1) 光学显微镜高端替代进一步推进所带来的增长动力；2) 条码机器视觉业务受下游客户相关不利因素影响有所缓解，需求逐步回暖；3) 激光雷达及医疗光学等新兴业务带来新的增长点。预计公司 2023-2025 年归母净利润分别同比增长 14.5%/35.9%/29.6% 至 3.19/4.34/5.62 亿元，对应 PE 分别为 29.3/21.6/16.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：需求不及预期，市场拓展风险，汇率波动风险，市场竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	795	829	1,136	1,580	2,028
(+/-%)	37.9%	4.3%	37.0%	39.1%	28.4%
净利润(百万元)	261	279	319	434	562
(+/-%)	61.7%	6.7%	14.5%	35.9%	29.6%
每股收益(元)	2.37	2.53	2.89	3.93	5.09
EBIT Margin	24.3%	22.2%	25.0%	26.3%	27.1%
净资产收益率 (ROE)	17.7%	16.7%	17.1%	20.2%	22.5%
市盈率 (PE)	35.8	33.6	29.3	21.6	16.7
EV/EBITDA	44.8	46.3	29.3	20.7	15.9
市净率 (PB)	6.35	5.62	5.01	4.37	3.74

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

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	84.83 元
总市值/流通市值	9372/9329 百万元
52 周最高价/最低价	129.25/68.01 元
近 3 个月日均成交额	63.47 百万元

市场走势



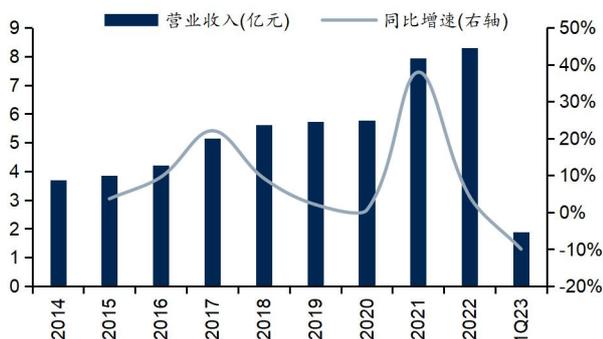
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《永新光学 (603297.SH) - 前三季度营收同比增长 4.6%，显微镜业务增长动能充沛》——2022-11-03

《永新光学 (603297.SH) - 国内光学仪器龙头，激光雷达业务稳步推进》——2022-08-30

图1：公司营业收入及同比增速



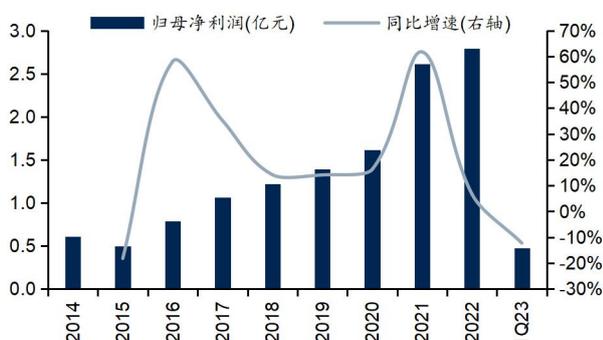
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速



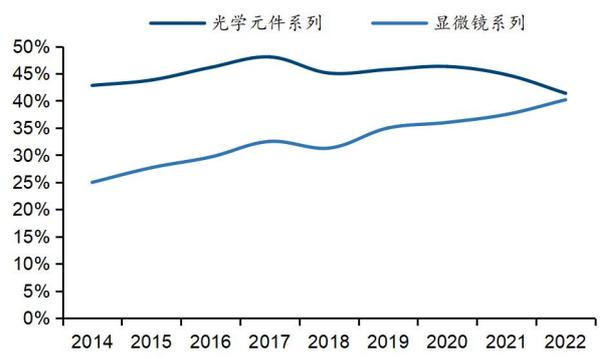
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司分产品营收结构



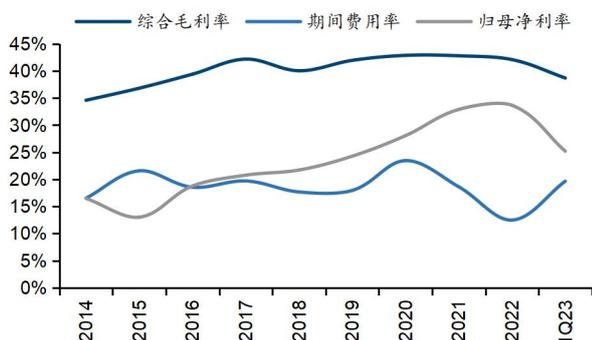
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司分产品毛利率



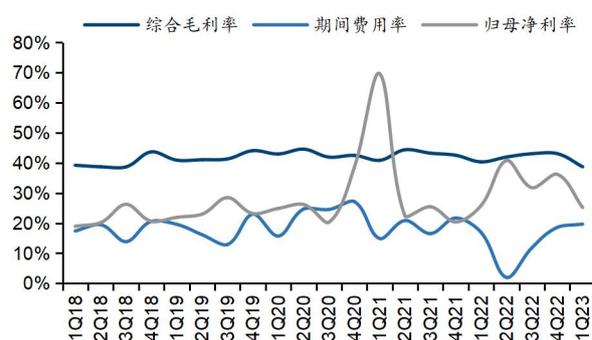
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



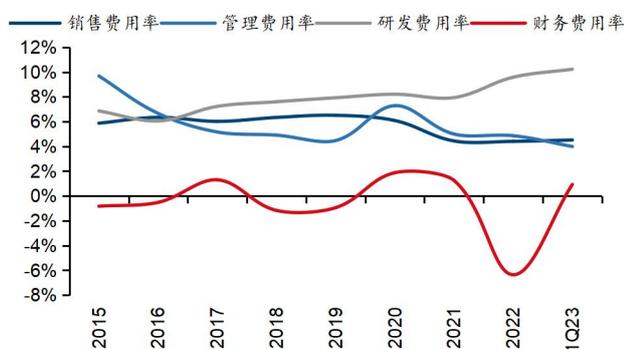
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



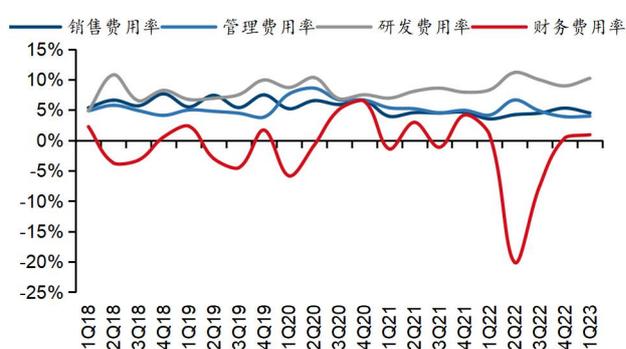
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	610	273	290	309	339	营业收入	795	829	1136	1580	2028
应收款项	167	185	254	346	450	营业成本	455	480	638	869	1100
存货净额	175	188	238	329	419	营业税金及附加	9	9	13	17	22
其他流动资产	40	20	119	94	127	销售费用	35	36	50	70	89
流动资产合计	1232	1333	1588	1786	2065	管理费用	40	40	58	79	101
固定资产	362	423	539	671	812	研发费用	63	79	93	130	166
无形资产及其他	53	82	79	76	72	财务费用	10	(53)	(4)	(4)	(6)
其他长期资产	38	41	41	41	41	投资收益	17	26	21	22	23
长期股权投资	30	33	35	37	39	资产减值及公允价值变动	(2)	5	1	1	1
资产总计	1714	1913	2282	2611	3030	其他收入	104	41	42	37	42
短期借款及交易性金融负债	25	40	104	68	34	营业利润	303	309	352	479	621
应付款项	133	106	172	224	275	营业外净收支	1	(1)	1	0	0
其他流动负债	62	64	95	121	156	利润总额	304	308	353	479	621
流动负债合计	221	211	371	414	465	所得税费用	43	30	34	46	60
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	16	35	41	52	63	归属于母公司净利润	261	279	319	434	562
长期负债合计	16	35	41	52	63	现金流量表 (百万元)					
负债合计	237	245	412	465	528	净利润	261	279	319	433	562
少数股东权益	2	1	1	0	(0)	资产减值准备	3	4	2	2	2
股东权益	1476	1667	1870	2145	2503	折旧摊销	21	24	50	60	72
负债和股东权益总计	1714	1913	2282	2611	3030	公允价值变动损失	2	(5)	(1)	(1)	(1)
关键财务与估值指标						财务费用	10	(53)	(4)	(4)	(6)
每股收益	2.37	2.53	2.89	3.93	5.09	营运资本变动	57	(17)	(113)	(68)	(128)
每股红利	0.54	0.92	1.05	1.43	1.86	其它	(181)	(15)	2	2	4
每股净资产	13.36	15.09	16.92	19.42	22.65	经营活动现金流	173	216	255	425	505
ROIC	19%	21%	30%	36%	40%	资本开支	(72)	(143)	(164)	(189)	(211)
ROE	18%	17%	17%	20%	22%	其它投资现金流	106	(363)	(21)	(23)	(24)
毛利率	43%	42%	44%	45%	46%	投资活动现金流	33	(506)	(185)	(212)	(235)
EBIT Margin	24%	22%	25%	26%	27%	权益性融资	(10)	0	0	0	0
EBITDA Margin	27%	25%	29%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	38%	4%	37%	39%	28%	支付股利、利息	(60)	(102)	(116)	(158)	(205)
净利润增长率	62%	7%	14%	36%	30%	其它融资现金流	8	15	64	(36)	(34)
资产负债率	14%	13%	18%	18%	17%	融资活动现金流	(61)	(87)	(53)	(194)	(239)
息率	0.6%	1.1%	1.2%	1.7%	2.2%	现金净变动	136	(337)	17	19	31
P/E	35.8	33.6	29.3	21.6	16.7	货币资金的期初余额	474	610	273	290	309
P/B	6.3	5.6	5.0	4.4	3.7	货币资金的期末余额	610	273	290	309	339
EV/EBITDA	44.8	46.3	29.3	20.7	15.9	企业自由现金流	0	31	30	178	229
						权益自由现金流	0	45	97	146	200

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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