

# 蓝特光学 (688127)

## 2022 年报及 23Q1 点评: 传统业务影响出清, 静候车载+消费领域新布局业绩释放

买入 (维持)

2023 年 04 月 18 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 唐权喜

执业证书: S0600522070005

tangqx@dwzq.com.cn

证券分析师 周高鼎

执业证书: S0600523030003

zhougd@dwzq.com.cn

研究助理 王润芝

执业证书: S0600122080026

wangrz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	380	726	1,162	1,685
同比	-8%	91%	60%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	96	190	323	490
同比	-31%	98%	70%	52%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.24	0.47	0.80	1.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	83.76	42.39	24.93	16.42

关键词: #第二曲线

事件: 公司发布 2022 年报及 2023 年一季度报

- 研发投入与产品结构调整影响短期业绩, 传统业务长条棱镜影响出清:** 公司 22 年度营收 3.8 亿元, 同比下滑 8%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比下滑 31%, 扣非净利润 0.3 亿元, 同比下滑 68%。22 年度毛利率/销售净利率分别为 38%/25%。22 年度主营业务业绩表现: 1) 光学棱镜营收 1.4 亿元, 同比下滑 39%。2) 玻璃非球面透镜营收 1.6 亿元, 同比增长 59%, 主要受益于智能驾驶车载环视摄像头及激光雷达需求景气度提升。3) 玻璃晶圆营收 0.4 亿元, 同比下滑 6%。2022 年利润下滑主要由于光学棱镜业务亏损, 主要是受长条棱镜终端产品技术迭代方案变更销量大幅下滑影响; 公司持续加大对车载业务、微棱镜和玻璃晶圆的研发投入力度, 全年研发费用 0.7 亿元, 同比增长 50%, 影响公司利润水平。
- 23 年一季度业绩短期承压:** 23Q1 实现营收 0.9 亿元, 同比下滑 5%, 对应归母净利润为 0.05 亿元, yoy-78%, 扣非净利润亏损 0.01 亿元, yoy-111%, 23Q1 主营业务业绩表现: 1) 成像棱镜营收 0.2 亿元, 同比下滑 62%。2) 玻璃非球面透镜营收 0.4 亿元, 同比增长 45%。我们认为 Q1 业绩主要受制于 1) 车载等非球面透镜业务的增长未能弥补成像棱镜产品在本期收入下滑带来的影响。2) 公司产品结构变化和部分产品成本上升, 毛利率较同期下降 9%。当前传统业务长条棱镜影响出清, 公司逐步优化营收结构, 新布局高附加值产品, 玻璃非球面透镜接力长条棱镜营收增长, 微棱镜逐步放量贡献营收, 营收利润将逐步回归稳健增长。
- 静候车载+消费领域布局业绩释放:** 1) 微棱镜业务增量可期: 公司核心大客户潜望式镜头用微棱镜订单即将进入放量期, 接力之前长条棱镜带来的业绩贡献。2) 玻璃非球面业务迎接车载新风口: 公司玻璃非球面透镜成功切入速腾聚创、舜宇光学、日立 Maxell 等车载领域核心客户供应链, 有望智能驾驶车载环视摄像头及激光雷达需求景气度提升。3) 公司抢先布局玻璃晶圆, 下游客户覆盖 AMS、康宁、DigiLens、Magic Leap 等知名企业。AR 眼镜轻量化趋势确定, 公司作为上游玻璃晶圆的供应商将率先受益。
- 盈利预测与投资评级:** 公司传统业务长条棱镜销量下滑且新产品微棱镜放量仍需时间, 基于此我们将公司 23-25 年归母净利润调整为 1.9/3.2/4.9 亿元 (23/24 年前值为 2.2/3.5 亿元); 基于公司在车载玻璃非球面透镜及 AR 用玻璃晶圆的前瞻性布局, 我们继续看好公司未来成长趋势, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** VR/AR 产业发展不达预期, 其他产品销量不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.00
一年最低/最高价	11.63/27.99
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	3,420.58
总市值(百万元)	8,046.66

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.76
资产负债率(% ,LF)	21.97
总股本(百万股)	402.33
流通 A 股(百万股)	171.03

### 相关研究

《蓝特光学(688127): 国内光学元件领军者, 车载+消费领域深度布局蓄力长期成长》

2023-02-06

## 蓝特光学三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>912</b>	<b>758</b>	<b>898</b>	<b>1,195</b>	<b>营业总收入</b>	<b>380</b>	<b>726</b>	<b>1,162</b>	<b>1,685</b>
货币资金及交易性金融资产	659	349	723	665	营业成本(含金融类)	237	422	655	935
经营性应收款项	88	174	59	230	税金及附加	2	4	10	14
存货	136	203	86	266	销售费用	4	5	7	9
合同资产	0	0	0	0	管理费用	39	56	83	116
其他流动资产	30	32	30	34	研发费用	66	44	62	84
<b>非流动资产</b>	<b>1,015</b>	<b>1,192</b>	<b>1,527</b>	<b>1,633</b>	财务费用	-4	4	15	5
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	14	10	10	10
固定资产及使用权资产	788	898	1,101	1,241	投资净收益	26	29	29	29
在建工程	64	132	266	233	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	55	53	52	50	减值损失	-6	-2	-2	-2
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	1	1	1	1	<b>营业利润</b>	<b>70</b>	<b>229</b>	<b>369</b>	<b>560</b>
其他非流动资产	108	108	108	108	营业外净收支	-1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>1,927</b>	<b>1,950</b>	<b>2,424</b>	<b>2,828</b>	<b>利润总额</b>	<b>68</b>	<b>228</b>	<b>369</b>	<b>560</b>
<b>流动负债</b>	<b>363</b>	<b>202</b>	<b>352</b>	<b>263</b>	减:所得税	-29	38	44	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	120	120	120	120	<b>净利润</b>	<b>97</b>	<b>191</b>	<b>324</b>	<b>492</b>
经营性应付款项	204	17	169	65	减:少数股东损益	1	1	2	2
合同负债	1	4	5	6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>96</b>	<b>190</b>	<b>323</b>	<b>490</b>
其他流动负债	38	62	58	73	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.24	0.47	0.80	1.22
非流动负债	57	57	57	57	EBIT	40	206	356	537
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	107	329	511	721
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.61	41.84	43.63	44.52
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	25.26	26.14	27.78	29.07
其他非流动负债	57	57	57	57	收入增长率(%)	-8.45	90.96	59.96	45.04
<b>负债合计</b>	<b>420</b>	<b>259</b>	<b>408</b>	<b>320</b>	归母净利润增长率(%)	-31.38	97.60	70.05	51.77
归属母公司股东权益	1,505	1,689	2,012	2,502					
少数股东权益	2	3	4	7					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,507</b>	<b>1,692</b>	<b>2,016</b>	<b>2,508</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,927</b>	<b>1,950</b>	<b>2,424</b>	<b>2,828</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	66	-26	841	210	每股净资产(元)	3.74	4.20	5.00	6.22
投资活动现金流	-98	-320	-510	-310	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	53	-14	-7	-7	ROIC(%)	3.68	10.02	15.87	19.84
现金净增加额	23	-360	324	-107	ROE-摊薄(%)	6.38	11.24	16.05	19.58
折旧和摊销	67	123	155	184	资产负债率(%)	21.78	13.26	16.85	11.30
资本开支	-340	-299	-489	-289	P/E(现价&最新股本摊薄)	83.76	42.39	24.93	16.42
营运资本变动	-48	-319	383	-445	P/B(现价)	5.35	4.76	4.00	3.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

