

# 蓝特光学 (688127.SH) 新品棱镜有望接力成长，布局更多高端光学应用

2023年04月20日

——公司信息更新报告

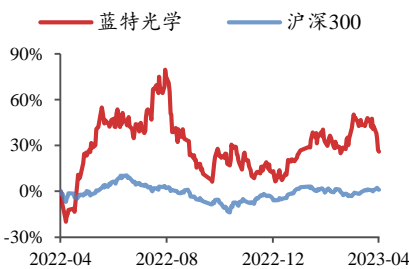
**投资评级：买入（维持）**
**刘翔（分析师）**

liuxiang2@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

日期	2023/4/20
当前股价(元)	18.70
一年最高最低(元)	27.99/11.63
总市值(亿元)	75.24
流通市值(亿元)	31.98
总股本(亿股)	4.02
流通股本(亿股)	1.71
近3个月换手率(%)	91.39

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《研发投入大幅提升，明年新品有望放量——公司信息更新报告》  
-2022.10.31

《深耕光学冷加工领域，技术工艺受知名厂商认可——公司首次覆盖报告》  
-2022.9.6

### ● 2022年业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年实现营收3.8亿元，同比-8.5%；实现归母净利润0.96亿元，同比-31.4%；毛利率37.6%，同比-12.5pp。2023Q1公司实现营收0.86亿元，同比-4.6%；实现归母净利润0.05亿元，同比-77.7%；实现毛利率30.4%，同比-9.2pp。2022年公司受终端技术和方案变更，长条棱镜收入下降导致营收减少，受营收结构等因素变化导致毛利率下降。我们下调2023-2024年并新增2025年预测，预计公司实现归母净利润1.61/2.26/3.03亿元（前值2.10/2.59亿元），EPS为0.40/0.56/0.75元（前值0.52/0.64元），当前股价对应PE为46.7/33.4/24.8倍。公司玻璃非球面镜片产品增长迅速，持续投建新产能，微棱镜新品也进展顺利，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

### ● 新品棱镜有望接力，玻璃非球面透镜需求旺盛

2022年公司光学校镜营收1.4亿元，同比-38.8%，主要系长条棱镜收入减少所致。公司2022年12月追加投入自有资金2.37亿元对微棱镜产线进行技改，新增光刻工艺，并升级切割、镀膜等工艺提高产品精度和功能，增强竞争力。该微棱镜新品预计将于2023年量产，届时有望助力光学校镜营收增长。2022年玻璃非球面透镜营收1.58亿元，同比+59.1%。受益于汽车需求增长，玻非透镜营收取得较快增长，产能供不应求，公司于2022年8月投资2.1亿元建设5100万件/年玻非透镜新产能，有望最快在2024年下半年开始贡献营收。

### ● 加大研发投入，布局更多高端光学应用

2022年公司研发投入0.66亿元，同比+50.3%，研发费用率17.4%，同比+6.8pp。2023Q1研发投入0.17亿元，同比+49.9%，研发费用率20.3%，同比+7.4pp。公司将研发用于现有产品的技术改进，如车载镜片高产率工艺研发、光胶精磨工艺研发等，以提高效率和产品竞争力。同时，公司布局微纳光学、纳米级光刻机镜头、中画幅航测镜头等高端领域，为公司后续成长奠定基础。

● **风险提示：**公司导入客户情况不及预期风险；新项目投产进度不及预期风险。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	415	380	739	1,025	1,294
YOY(%)	-5.3	-8.5	94.4	38.5	26.3
归母净利润(百万元)	140	96	161	226	303
YOY(%)	-23.5	-31.4	67.8	40.0	34.5
毛利率(%)	50.1	37.6	41.0	40.7	40.5
净利率(%)	33.7	25.3	21.8	22.0	23.5
ROE(%)	9.6	6.4	9.7	12.2	14.3
EPS(摊薄/元)	0.35	0.24	0.40	0.56	0.75
P/E(倍)	53.7	78.3	46.7	33.4	24.8
P/B(倍)	5.1	5.0	4.5	4.0	3.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1039	912	1086	1168	1394	<b>营业收入</b>	415	380	739	1025	1294
现金	94	98	191	265	335	营业成本	207	237	437	608	770
应收票据及应收账款	84	85	0	0	0	营业税金及附加	4	2	5	7	10
其他应收款	1	1	3	3	5	营业费用	6	4	8	13	15
预付账款	1	2	5	5	7	管理费用	33	39	52	72	91
存货	99	136	296	305	456	研发费用	44	66	81	82	78
其他流动资产	760	590	590	590	590	财务费用	-1	-4	23	41	44
<b>非流动资产</b>	630	1015	1449	1754	2001	资产减值损失	-3	-5	-5	-10	-12
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	12	14	15	13	14
固定资产	497	788	1183	1470	1714	公允价值变动收益	-0	-0	0	-0	-0
无形资产	54	55	60	59	59	投资净收益	29	26	27	27	27
其他非流动资产	80	172	207	225	229	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	1669	1927	2535	2922	3395	<b>营业利润</b>	159	70	180	252	340
<b>流动负债</b>	110	363	810	1000	1205	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	120	770	958	1164	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	65	204	0	0	0	<b>利润总额</b>	159	68	180	252	339
其他流动负债	45	39	39	41	42	所得税	18	-29	18	25	34
<b>非流动负债</b>	87	57	57	57	57	<b>净利润</b>	141	97	162	227	305
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	1	1	2
其他非流动负债	87	57	57	57	57	<b>归属母公司净利润</b>	140	96	161	226	303
<b>负债合计</b>	197	420	866	1056	1262	EBITDA	213	139	294	427	560
少数股东权益	1	2	2	3	5	EPS(元)	0.35	0.24	0.40	0.56	0.75
股本	403	402	402	402	402						
资本公积	596	588	588	588	588						
留存收益	488	523	654	827	1067						
<b>归属母公司股东权益</b>	1472	1505	1667	1862	2128						
<b>负债和股东权益</b>	1669	1927	2535	2922	3395						

现金流量表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	175	66	-37	364	331
净利润	141	97	162	227	305
折旧摊销	57	67	91	129	165
财务费用	-1	-4	23	41	44
投资损失	-29	-26	-27	-27	-27
营运资金变动	-7	-46	-285	-7	-156
其他经营现金流	15	-22	0	0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-110	-98	-498	-407	-385
资本支出	107	340	525	434	412
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-4	243	28	27	27
<b>筹资活动现金流</b>	-45	53	-23	-71	-82
短期借款	0	120	650	188	206
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-1	0	0	0
资本公积增加	22	-8	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-59	-673	-259	-288
<b>现金净增加额</b>	19	23	-557	-114	-136

主要财务比率					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-5.3	-8.5	94.4	38.5	26.3
营业利润(%)	-25.0	-56.2	158.5	40.0	34.6
归属于母公司净利润(%)	-23.5	-31.4	67.8	40.0	34.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	50.1	37.6	41.0	40.7	40.5
净利率(%)	33.7	25.3	21.8	22.0	23.5
ROE(%)	9.6	6.4	9.7	12.2	14.3
ROIC(%)	9.1	6.1	7.3	9.3	10.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	11.8	21.8	34.2	36.2	37.2
净负债比率(%)	-2.6	5.2	38.1	40.2	41.5
流动比率	9.4	2.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	8.5	2.1	0.9	0.8	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.6	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.2	3.1	9.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.24	0.40	0.56	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.16	-0.09	0.90	0.82
每股净资产(最新摊薄)	3.66	3.74	4.14	4.63	5.29
<b>估值比率</b>					
P/E	53.7	78.3	46.7	33.4	24.8
P/B	5.1	5.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	31.5	50.5	25.9	18.1	14.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn