



宇瞳光学 (300790.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

主业磨底阶段，汽车光学未来可期

业绩简评

2023年8月28日公司披露半年报，H1营收9亿元，同增1%；归母净利润0.27亿元，同减67%。其中，Q2营收5亿元，同增6%、环增27%；归母净利润0.17亿元，同减58%、环增70%。H1子公司江西宇瞳教育科技发展有限公司亏损940万元。

经营分析

分产品来看，H1公司安防、智能家居、车载镜头、汽车光学配件、机器视觉收入为6.3、1.1、0.9、0.4亿元，占总收入的67%、12%、10%、4%、2%，其中安防、智能家居收入下滑11%、30%，车载、机器视觉业务快速增长。受下游压价影响，安防、智能家居毛利率下降7pct、4pct至20%、12%，汽车光学配件处于爬坡阶段，毛利率仅8%。Q2综合毛利率持续降至19%。

2022年公司安防监控镜头市占率达48%，其中定焦镜头、变焦镜头市占率达52%、26%，是安防行业的绝对龙头。

我们预计2025年车载镜头市场规模超200亿元，激光雷达、HUD光学部件超20亿元，远超安防镜头市场规模（100亿）。公司目前已有后装产品出货，公司兼具玻璃镜片、塑料镜片制作工艺，且和海康、华为、大华安防部门合作多年，顺利导入比亚迪、吉利等车企，预计车载业务快速放量，打造公司第二成长曲线。

盈利预测、估值与评级

考虑下游压价超预期，下调公司2023、2024年归母净利润至0.8、1.5亿元（原为2、3亿元），预计2025年归母净利润为2.2亿元。公司股票现价对应PE估值为55、29、20倍，维持“买入”评级。

风险提示

传统安防需求不及预期、消费类镜头增长不及预期、高端镜头市场拓展不及预期、市场竞争加剧、客户相对集中。

电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

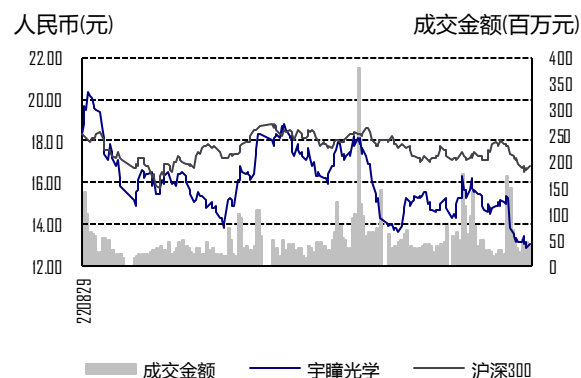
分析师：刘妍雪（执业S1130520090004）

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价（人民币）：13.04元

相关报告：

1. 《安防景气度低谷已过，车载光学高增可期-宇瞳光学公司深度》，2022.12.26



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,062	1,846	2,325	2,868	3,540
营业收入增长率	40.11%	-10.46%	25.93%	23.36%	23.44%
归母净利润(百万元)	243	144	81	151	219
归母净利润增长率	91.44%	-40.59%	-43.92%	86.81%	45.01%
摊薄每股收益(元)	1.080	0.426	0.239	0.446	0.647
每股经营性现金流净额	1.39	1.02	0.95	0.61	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.84%	8.01%	4.03%	7.21%	9.83%
P/E	41.85	34.97	54.58	29.22	20.15
P/B	6.21	2.80	2.20	2.11	1.98

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,471	2,062	1,846	2,325	2,868	3,540
增长率		40.1%	-10.5%	25.9%	23.4%	23.4%
主营业务成本	-1,151	-1,516	-1,392	-1,868	-2,257	-2,756
%销售收入	78.2%	73.5%	75.4%	80.4%	78.7%	77.8%
毛利	320	546	454	457	611	784
%销售收入	21.8%	26.5%	24.6%	19.6%	21.3%	22.2%
营业税金及附加	-4	-9	-9	-7	-9	-11
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-13	-26	-37	-42	-52	-64
%销售收入	0.9%	1.3%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-57	-82	-119	-139	-172	-212
%销售收入	3.9%	4.0%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-75	-134	-133	-139	-172	-212
%销售收入	5.1%	6.5%	7.2%	6.0%	6.0%	6.0%
息税前利润 (EBIT)	171	295	155	129	207	285
%销售收入	11.6%	14.3%	8.4%	5.5%	7.2%	8.1%
财务费用	-24	-23	-32	-51	-63	-65
%销售收入	1.7%	1.1%	1.7%	2.2%	2.2%	1.8%
资产减值损失	-13	-8	-9	-5	-5	-9
公允价值变动收益	0	0	15	0	0	0
投资收益	6	-1	-1	0	0	0
%税前利润	4.4%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	147	277	149	94	159	231
营业利润率	10.0%	13.4%	8.0%	4.0%	5.5%	6.5%
营业外收支	-1	-4	-6	0	0	0
税前利润	146	273	143	94	159	231
利润率	9.9%	13.2%	7.7%	4.0%	5.5%	6.5%
所得税	-19	-30	8	-5	-8	-12
所得税率	13.1%	11.1%	-5.7%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	127	243	151	89	151	219
少数股东损益	0	0	7	8	0	0
归属于母公司的净利润	127	243	144	81	151	219
净利率	8.6%	11.8%	7.8%	3.5%	5.3%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	127	243	151	89	151	219
少数股东损益	0	0	7	8	0	0
非现金支出	124	155	207	229	264	309
非经营收益	17	16	16	91	104	124
营运资金变动	-236	-101	-28	22	-242	-214
经营活动现金净流	32	313	345	431	278	437
资本开支	-644	-592	-776	-440	-385	-385
投资	336	0	-97	0	0	0
其他	6	-5	0	0	0	0
投资活动现金净流	-302	-597	-872	-440	-385	-385
股权募资	45	244	16	157	0	0
债权募资	395	142	648	-38	337	243
其他	-110	-119	-125	-124	-165	-211
筹资活动现金净流	330	268	539	-6	173	32
现金净流量	59	-18	14	-15	65	84

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	224	237	311	296	362	445
应收款项	725	739	693	990	1,221	1,507
存货	371	668	720	917	979	1,113
其他流动资产	25	25	56	34	35	36
流动资产	1,344	1,668	1,781	2,236	2,596	3,101
%总资产	49.3%	48.5%	41.7%	45.4%	48.0%	51.6%
长期投资	123	127	171	171	171	171
固定资产	1,056	1,441	1,963	1,916	1,995	2,040
%总资产	38.7%	41.9%	45.9%	38.9%	36.8%	34.0%
无形资产	113	122	291	444	492	532
非流动资产	1,383	1,775	2,495	2,692	2,818	2,904
%总资产	50.7%	51.5%	58.3%	54.6%	52.0%	48.4%
资产总计	2,727	3,443	4,275	4,928	5,414	6,005
短期借款	447	630	999	967	1,304	1,547
应付款项	644	955	817	1,332	1,379	1,582
其他流动负债	44	42	62	46	57	71
流动负债	1,135	1,627	1,878	2,345	2,740	3,199
长期贷款	271	140	431	431	431	431
其他长期负债	39	40	67	40	40	40
负债	1,444	1,807	2,376	2,816	3,211	3,670
普通股股东权益	1,282	1,636	1,800	2,005	2,096	2,227
其中：股本	210	225	338	452	452	452
未分配利润	374	535	621	670	760	892
少数股东权益	0	0	99	107	107	107
负债股东权益合计	2,727	3,443	4,275	4,928	5,414	6,005

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.603	1.080	0.426	0.239	0.446	0.647
每股净资产	6.104	7.277	5.320	5.926	6.194	6.582
每股经营现金净流	0.152	1.391	1.021	0.953	0.614	0.966
每股股利	0.000	0.350	0.300	0.072	0.134	0.194
回报率						
净资产收益率	9.88%	14.84%	8.01%	4.03%	7.21%	9.83%
总资产收益率	4.65%	7.05%	3.37%	1.64%	2.79%	3.65%
投入资本收益率	7.45%	10.91%	4.88%	3.49%	4.99%	6.28%
增长率						
主营业务收入增长率	19.53%	40.11%	-10.46%	25.93%	23.36%	23.44%
EBIT增长率	25.76%	72.17%	-47.58%	-16.61%	60.41%	37.77%
净利润增长率	22.56%	91.44%	-40.59%	-43.92%	86.81%	45.01%
总资产增长率	28.51%	26.25%	24.18%	15.28%	9.86%	10.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	112.0	101.5	105.1	110.0	110.0	110.0
存货周转天数	99.5	125.0	181.9	180.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	139.4	139.2	151.5	170.0	140.0	130.0
固定资产周转天数	174.3	234.1	338.7	261.6	222.1	184.6
偿债能力						
净负债/股东权益	38.47%	32.60%	58.88%	52.12%	62.34%	65.65%
EBIT利息保障倍数	7.0	13.0	4.9	2.5	3.3	4.4
资产负债率	52.97%	52.49%	55.57%	57.14%	59.31%	61.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-10-27	买入	40.04	57.00~57.00
2	2021-12-28	买入	42.73	55.00~55.00
3	2022-03-28	买入	28.32	33.40~33.40
4	2022-12-26	买入	14.00	18.00~18.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究