



蓝特光学 (688127.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 拐点已现，Q3 微棱镜放量可期

业绩简评

2023年8月29日公司披露半年报，H1 营收2亿元，同减-0.3%；归母净利润0.22亿元，同减53%。其中，Q2 营收1.2亿元，同增3%、环增35%；归母净利润0.17亿元，同减32%、环增261%。

经营分析

分产品来看，H1 公司玻璃非球面镜片收入为1亿元、同增56%，主要受益于车载需求蓬勃发展。光学校镜中成像棱镜需求下滑、收入大幅下滑。

公司H1、Q2 毛利率为32%、34%，较去年同期下降7、6pct，主要系高毛利率的传统成像棱镜收入占比下降所致。

2023年公司微棱镜产品有望放量。 iPhone 15 Pro Max 有望采用潜望式长焦镜头，公司在玻璃切割、光刻、镀膜等高精密加工能力竞争优势突出，目前已为全球知名光学组件厂商进行多轮试样，有望成功切入苹果微棱镜项目，公司微棱镜产业基地建设项目已于2023年2月研发完成，项目总投资额达5亿元，2024年微棱镜项目有望逐步放量。参考2017年A客户的长条棱镜放量，公司综合毛利率达62%，伴随微棱镜顺利爬坡，预计公司盈利能力有望继续提升。

盈利预测、估值与评级

考虑传统主业下滑超预期，下调公司2023、2024年归母净利润至1.3、2.9亿元（原为2.2、3.2亿元），预计2025年归母净利润为4亿元。公司股票现价对应PE估值为51、22、16倍，维持“买入”评级。

风险提示

主要客户较为集中、微棱镜项目不及预期、市场竞争加剧风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

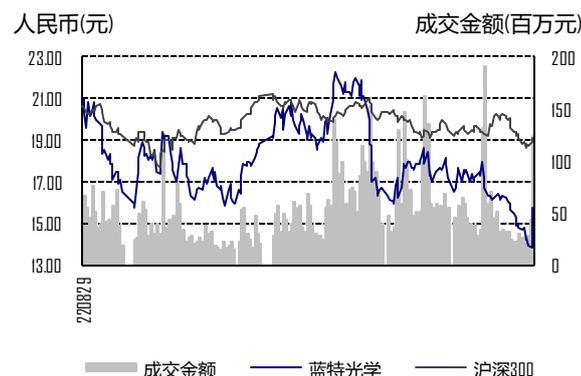
分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.78 元

相关报告：

- 《追加微棱镜项目投资，静待2023年微棱镜放量-蓝特光学点评》，2022.12.8
- 《静待2023年微棱镜放量-蓝特光学三季报点评》，2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	415	380	714	1,194	1,647
营业收入增长率	-5.34%	-8.45%	87.83%	67.18%	37.93%
归母净利润(百万元)	140	96	126	289	398
归母净利润增长率	-23.49%	-31.38%	30.69%	130.24%	37.59%
摊薄每股收益(元)	0.348	0.238	0.312	0.719	0.989
每股经营性现金流净额	0.44	0.16	0.46	0.81	1.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.51%	6.38%	7.90%	16.40%	19.87%
P/E	66.15	66.80	50.57	21.96	15.96
P/B	6.29	4.26	3.99	3.60	3.17

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	439	415	380	714	1,194	1,647
增长率		-5.3%	-8.5%	87.8%	67.2%	37.9%
主营业务成本	-186	-207	-237	-481	-731	-1,021
%销售收入	42.3%	49.9%	62.4%	67.3%	61.2%	62.0%
毛利	253	208	143	233	463	626
%销售收入	57.7%	50.1%	37.6%	32.7%	38.8%	38.0%
营业税金及附加	-4	-4	-2	-4	-6	-8
%销售收入	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-4	-6	-4	-7	-12	-16
%销售收入	0.8%	1.5%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-28	-33	-39	-57	-72	-82
%销售收入	6.3%	8.0%	10.1%	8.0%	6.0%	5.0%
研发费用	-27	-44	-66	-71	-96	-115
%销售收入	6.2%	10.6%	17.4%	10.0%	8.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	191	121	32	94	278	404
%销售收入	43.4%	29.0%	8.4%	13.2%	23.3%	24.5%
财务费用	-1	1	4	1	3	-4
%销售收入	0.3%	-0.2%	-1.0%	-0.2%	-0.2%	0.3%
资产减值损失	-4	-2	-6	-4	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	29	26	26	28	30
%税前利润	3.4%	18.3%	37.8%	19.7%	8.7%	6.8%
营业利润	212	159	70	132	321	442
营业利润率	48.4%	38.4%	18.3%	18.5%	26.9%	26.8%
营业外收支	0	0	-1	0	0	0
税前利润	212	159	68	132	321	442
利润率	48.4%	38.3%	18.0%	18.5%	26.9%	26.8%
所得税	-29	-18	29	-7	-32	-44
所得税率	13.8%	11.4%	-41.8%	5.0%	10.0%	10.0%
净利润	183	141	97	126	289	398
少数股东损益	0	1	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	183	140	96	126	289	398
净利率	41.7%	33.7%	25.3%	17.6%	24.2%	24.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	183	141	97	126	289	398
少数股东损益	0	1	1	0	0	0
非现金支出	57	59	72	118	146	164
非经营收益	-4	-25	-55	-10	-3	-7
营运资金变动	-2	0	-48	-47	-105	-131
经营活动现金净流	234	175	66	187	327	425
资本开支	-71	-106	-340	-306	-203	-103
投资	0	0	0	-30	0	0
其他	-626	-4	242	26	28	30
投资活动现金净流	-697	-110	-98	-310	-175	-73
股权募资	579	15	0	9	0	0
债权募资	-6	0	120	184	47	-105
其他	-92	-60	-67	-66	-141	-182
筹资活动现金净流	481	-45	53	127	-94	-287
现金净流量	15	19	23	4	58	64

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	154	94	98	103	161	225
应收款项	99	86	86	137	229	316
存货	65	99	136	207	314	439
其他流动资产	648	761	591	595	598	601
流动资产	966	1,039	912	1,041	1,302	1,580
%总资产	62.9%	62.3%	47.3%	46.3%	50.7%	56.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	495	537	851	1,039	1,096	1,036
%总资产	32.2%	32.2%	44.2%	46.2%	42.7%	37.2%
无形资产	55	54	55	57	59	61
非流动资产	570	630	1,015	1,206	1,265	1,207
%总资产	37.1%	37.7%	52.7%	53.7%	49.3%	43.3%
资产总计	1,536	1,669	1,927	2,248	2,567	2,787
短期借款	0	0	120	360	407	302
应付款项	43	66	207	241	331	414
其他流动负债	29	44	36	55	64	67
流动负债	72	110	363	656	803	784
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	80	87	57	0	0	0
负债	152	197	420	656	803	784
普通股股东权益	1,384	1,472	1,505	1,590	1,763	2,002
其中：股本	402	403	402	402	402	402
未分配利润	344	409	436	511	684	923
少数股东权益	0	1	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,536	1,669	1,927	2,248	2,567	2,787

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.456	0.348	0.238	0.312	0.719	0.989
每股净资产	3.447	3.653	3.737	3.951	4.382	4.975
每股经营现金净流	0.582	0.436	0.164	0.465	0.813	1.056
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.125	0.287	0.395
回报率						
净资产收益率	13.22%	9.51%	6.38%	7.90%	16.40%	19.87%
总资产收益率	11.91%	8.39%	4.99%	5.59%	11.26%	14.27%
投入资本收益率	11.64%	7.10%	2.79%	4.58%	11.51%	15.76%
增长率						
主营业务收入增长率	31.38%	-5.34%	-8.45%	87.83%	67.18%	37.93%
EBIT 增长率	49.72%	-36.75%	-73.47%	194.26%	195.38%	45.31%
净利润增长率	57.57%	-23.49%	-31.38%	30.69%	130.24%	37.59%
总资产增长率	75.78%	8.68%	15.41%	16.65%	14.22%	8.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.7	78.9	78.2	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	133.0	144.2	180.5	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	90.6	86.5	118.5	100.0	90.0	80.0
固定资产周转天数	393.5	436.3	755.9	498.2	315.6	215.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.89%	-57.95%	-35.76%	-19.01%	-17.78%	-24.11%
EBIT 利息保障倍数	163.7	-183.9	-8.8	-72.2	-111.0	93.4
资产负债率	9.89%	11.80%	21.78%	29.20%	31.26%	28.12%

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	2021-10-23	买入	16.52	19.00~19.00
2	2022-04-22	买入	14.70	18.00~18.00
3	2022-10-30	买入	17.51	N/A
4	2022-12-08	买入	17.22	N/A

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