

凌云光 (688400.SH)

2023年08月30日

Q2 业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）
任浪（分析师）

renlang@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

日期	2023/8/29
当前股价(元)	24.35
一年最高最低(元)	46.20/21.61
总市值(亿元)	112.86
流通市值(亿元)	54.13
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	2.22
近3个月换手率(%)	184.0

中小盘研究团队
● 2023H1 归母净利润同比+14.91%，继续聚焦机器视觉主航道

公司发布 2023 年半年报，实现营收 12.83 亿元，同比-0.42%，基本持平，其中机器视觉业务营收同比+10%；归母净利润 0.91 亿元，同比+14.91%。单 Q2 实现营收 7.33 亿元，同比-3.99%；归母净利润 0.81 亿元，同比-13.86%。公司继续聚焦机器视觉主航道，将充分受益智能制造与数字经济发展带来的广阔“AI+视觉”需求。考虑到公司上半年营收略低于预期，我们下调公司 2023-2025 年业绩预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 2.22(-0.58)/3.14(-0.71)/3.91(-0.54)亿元，对应 EPS 分别为 0.48(-0.13)/0.68(-0.15)/0.84(-0.12)元/股，当前股价对应的 PE 分别为 50.9/35.9/28.9 倍，但鉴于公司加大新品研发未来可期，维持“买入”评级。

● 新能源、元宇宙、消费电子业务三轮驱动，公司机器视觉业务稳健增长

(1)新能源领域，公司锂电隔膜检测业务从后道检测往前道检测延伸、推出极片毛刺检测和电芯外观检测设备新产品，而光伏业务从玻璃检测延伸至电池片领域等，推动 2023H1 新能源领域营收同比+60.59%；(2)元宇宙领域，子公司元客视界是国内领先的数字内容创作平台，服务领域从中高端场景拓展至直播、广告、文旅、企业宣传等场景，光场建模和 XR 拍摄系统市占率进一步提升，推动 2023H1 元宇宙业务营收同比+37.62%；(3)消费电子领域，公司智能视觉系统持续推进国产替代进程、成功进军东南亚市场、继续推出新品，上半年营收同比+17.68%。

● 持续推进技术研发以提升长期竞争力，公司未来发展空间广阔

公司持续推进技术研发，其中智能算法领域，公司依托百万级工业数据集建立深度学习算法平台 F.Brain，成功填补工业领域视觉大模型的空白；数字人领域，公司自主研发 Lutage 光场建模系统、FZmotion 光学运动捕捉系统，将数字人制作周期从 1 月缩短至数天，并借助预训练模型和知识图谱等 AIGC 技术在驱动环节实现语音和动画的智能生成，不再受场景、时间等的限制。展望未来，随着公司技术持续实现突破以及新品不断取得放量，有望迎来更为广阔的发展空间。

● 风险提示：大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。
相关研究报告

《2022 年实现平稳收官，2023Q1 成功实现扭亏为盈——中小盘信息更新》

-2023.4.28

《业绩快报符合预期，股票激励计划彰显长期发展信心——中小盘信息更新》

-2023.2.25

《Q3 业绩超预期，业务结构优化带动盈利水平提升——中小盘信息更新》

-2022.10.27

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,436	2,749	3,254	3,851	4,472
YOY(%)	38.8	12.8	18.4	18.3	16.1
归母净利润(百万元)	172	188	222	314	391
YOY(%)	30.3	9.1	18.2	41.7	24.4
毛利率(%)	33.4	33.3	36.4	36.9	37.7
净利率(%)	7.1	6.8	6.9	8.2	8.8
ROE(%)	11.0	4.8	5.5	7.2	8.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.40	0.48	0.68	0.84
P/E(倍)	65.7	60.2	50.9	35.9	28.9
P/B(倍)	7.2	2.9	2.8	2.6	2.4

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2032	4164	3625	3842	4433
现金	542	2122	2864	2973	3452
应收票据及应收账款	899	1394	0	0	0
其他应收款	28	44	41	60	58
预付账款	88	42	112	70	141
存货	387	470	498	639	665
其他流动资产	87	93	109	101	117
非流动资产	569	843	934	1040	1140
长期投资	109	148	188	226	263
固定资产	255	431	485	545	603
无形资产	22	24	26	27	28
其他非流动资产	183	240	236	241	246
资产总计	2600	5007	4998	4998	4998
流动负债	854	909	290	309	624
短期借款	169	41	41	53	370
应付票据及应付账款	402	598	0	0	0
其他流动负债	283	271	249	255	254
非流动负债	180	201	206	210	211
长期借款	29	0	5	9	11
其他非流动负债	152	201	201	201	201
负债合计	1034	1110	496	518	835
少数股东权益	6	6	9	9	11
股本	360	464	464	464	464
资本公积	886	2919	2919	2919	2919
留存收益	321	508	715	999	1344
归属母公司股东权益	1561	3891	3911	3911	3911
负债和股东权益	2600	5007	4559	4882	5573

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-141	-165	919	218	299
净利润	173	187	224	315	392
折旧摊销	28	33	40	38	44
财务费用	-2	-6	-26	-32	-26
投资损失	-4	14	-1	1	3
营运资金变动	-406	-389	695	-86	-87
其他经营现金流	69	-5	-13	-19	-27
投资活动现金流	-94	-1468	-130	-144	-146
资本支出	81	124	92	105	108
长期投资	-20	-45	-40	-38	-36
其他投资现金流	7	-1299	1	-1	-2
筹资活动现金流	102	1881	-46	23	10
短期借款	150	-127	0	12	317
长期借款	-10	-29	5	4	2
普通股增加	0	104	0	0	0
资本公积增加	63	2033	0	0	0
其他筹资现金流	-102	-99	-51	7	-308
现金净增加额	-135	263	743	96	163

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2436	2749	3254	3851	4472
营业成本	1623	1833	2070	2431	2787
营业税金及附加	12	12	16	18	21
营业费用	206	241	312	354	402
管理费用	184	185	247	280	358
研发费用	281	376	472	558	626
财务费用	-2	-6	-26	-32	-26
资产减值损失	-8	-10	0	0	0
其他收益	60	78	55	59	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	-14	1	-1	-3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	171	129	206	280	337
营业外收入	1	1	5	4	3
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	171	130	209	283	339
所得税	-2	-57	-15	-31	-54
净利润	173	187	224	315	392
少数股东损益	1	-1	2	0	2
归属母公司净利润	172	188	222	314	391
EBITDA	194	102	178	238	300
EPS(元)	0.37	0.40	0.48	0.68	0.84

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	38.8	12.8	18.4	18.3	16.1
营业利润(%)	26.9	-24.4	59.5	36.1	20.2
归属于母公司净利润(%)	30.3	9.1	18.2	41.7	24.4
获利能力					
毛利率(%)	33.4	33.3	36.4	36.9	37.7
净利率(%)	7.1	6.8	6.9	8.2	8.8
ROE(%)	11.0	4.8	5.5	7.2	8.3
ROIC(%)	13.7	5.5	12.6	16.5	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	22.2	10.9	10.6	15.0
净负债比率(%)	-14.2	-49.8	-66.4	-63.9	-62.2
流动比率	2.4	4.6	12.5	12.5	7.1
速动比率	1.8	4.0	10.2	10.0	5.7
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	3.5	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.7	3.9	7.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.40	0.48	0.68	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.31	-0.36	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	3.37	8.39	8.75	9.39	10.20
估值比率					
P/E	65.7	60.2	50.9	35.9	28.9
P/B	7.2	2.9	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	56.9	92.0	48.3	35.8	27.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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