

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

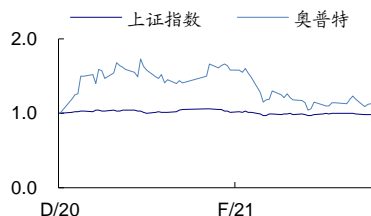
奥普特(688686)
买入

2020 年报点评

(首次评级)

2021 年 04 月 15 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	82/17
总市值/流通(百万元)	20,183/4,172
上证综指/深圳成指	3,417/13,738
12 个月最高/最低(元)	377.04/200.11

证券分析师: 贺泽安

电话:

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:

E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

机器视觉核心零部件国内龙头,从光源到系统大步迈进

● 2020 年收入同比+22.46%, 归母净利润同比+18.27%

公司 2020 年实现营收 6.42 亿元,同比+22.46%,归母净利润 2.44 亿元,同比+18.27%;扣非归母净利润 2.31 亿元,同比+12.29%,业绩符合预期。公司毛利率/净利率分别为 73.94%/38.01%,同比变动+0.35/-1.35 个 pct,盈利能力整体稳健,净利率下降主要系费用率有所增长所致;公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.86%/4.28%/11.90%/-0.31%,同比变动+1.06/+0.79/+0.81/+1.08 个 pct,财务费用率主要系汇兑损失增加所致,其他费用率增加主要系公司人员扩张较多所致。公司同时发布 2021 一季报业绩预告,预计实现归母净利润 5000 万元-6000 万元,同比增长 181.51%-237.81%。

● 机器视觉行业成长快空间大, 公司研发驱动卡位好有望快速成长

从行业看,机器视觉行业发展的核心驱动力来自机器视觉相对人眼视觉的显著性能优势及人口结构和用工成本持续上升推动工业自动化/智能化进程,当前仍处于成长阶段,从全球机器视觉巨头基恩士/康耐视经营情况来看,近 6 年营收 CAGR 达 18%/15%,我们预计全球/中国市场规模超 400/150 亿元,国内智能制造渗透率还很低成长更快。从公司看,奥普特以光源产品为突破口打破海外垄断,产品线逐步拓展至光源控制器/镜头/相机/视觉控制器等机器视觉主要核心部件,以提供更高附加值的解决方案为核心竞争力得到客户充分认可,产品已成功应用于 3C/新能源/半导体等多个领域,应用在苹果/CATL/华为/谷歌/OPPO/ATL/比亚迪/孚能等全球知名企业和行业龙头企业的生产线中。

● 投资建议: 首次覆盖给予“买入”评级

公司是上游核心零部件公司,卡位好竞争优势显著,长期深度受益行业发展及进口替代,中短期受益产品品类扩张(从光学解决方案为主到整体解决方案占比逐步提升)带来的 3C 领域份额提升及锂电领域突破的爆发增长,我们预计公司 2021-23 年归母净利润为 3.59/4.81/6.28 亿元,对应 PE56/42/32 倍,给予一年期合理估值 291.50-320.65 元(对应 2022 年 PE 50-55 倍),首次覆盖给予“买入”评级。

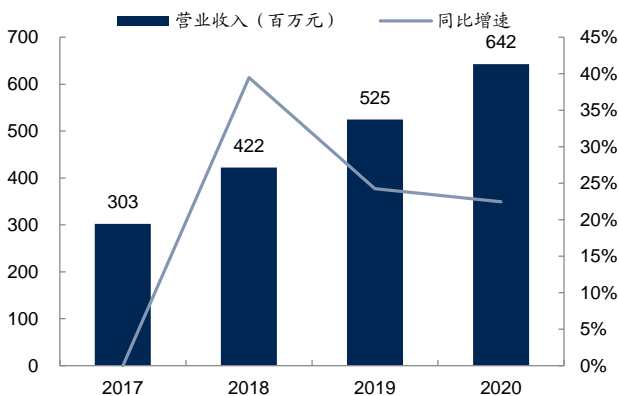
● 风险提示: 锂电需求不及预期;新领域拓展不及预期;毛利率下滑风险。
盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	642.43	950.86	1277.91	1694.58
(+/-%)	22.46%	48.01%	34.40%	32.61%
净利润(百万元)	244.17	359.15	481.13	627.62
(+/-%)	18.27%	47.09%	33.96%	30.45%
摊薄每股收益(元)	2.96	4.35	5.83	7.61
EBIT Margin	42.96%	41.58%	42.13%	41.58%
净资产收益率(ROE)	10.65%	14.05%	16.77%	18.87%
市盈率(PE)	82.66	56.20	41.95	32.16
EV/EBITDA	72.38	49.33	35.18	26.46
市净率(PB)	8.81	7.89	7.03	6.07

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

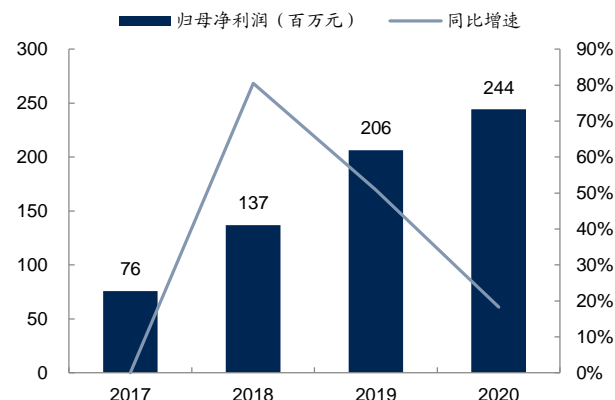
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 奥普特 2020 年营业收入同比+22.46%



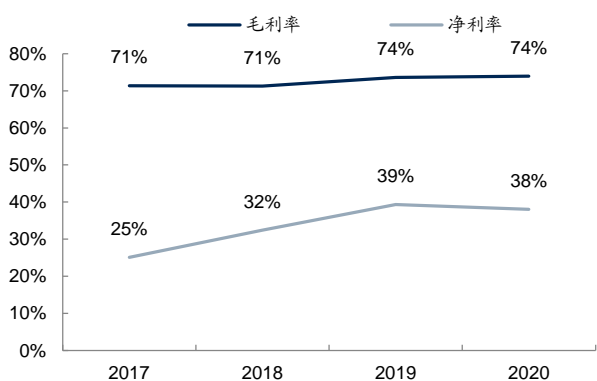
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 奥普特 2020 年归母净利润同比+18.27%



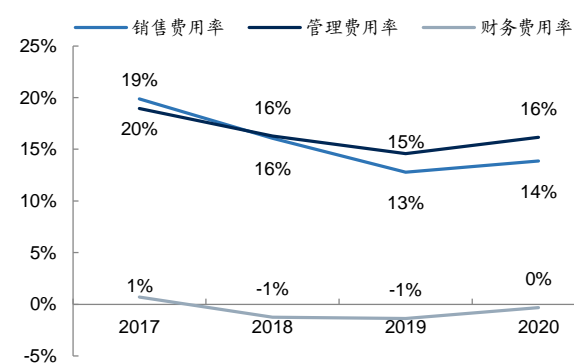
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 奥普特毛利率一直维持高位



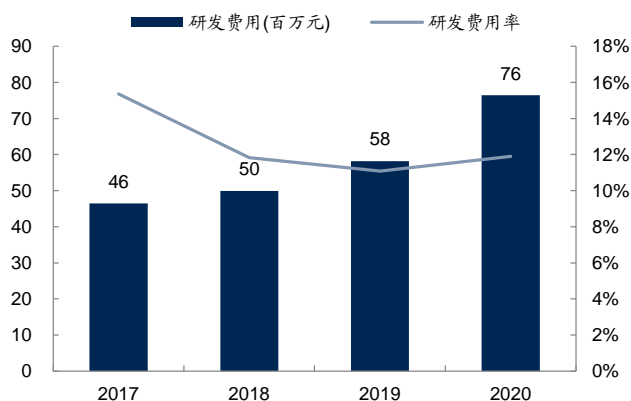
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 奥普特 2017-2020 期间费用率



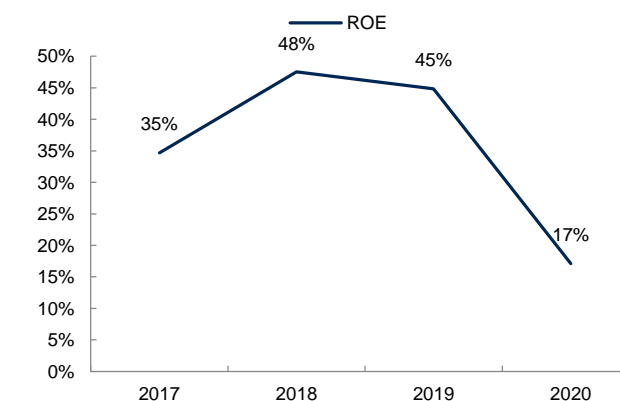
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 奥普特研发费用保持增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 奥普特 ROE 整体稳健, 2020 年募资上市下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210414	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
KEYENCE	未评级	8,071.56	3,318.79	46.16	59.15	69.48	71.90	56.11	47.77
康耐视科技	未评级	1,019.70	579.28	7.57	9.34	11.01	76.50	62.04	52.62
						平均值	74.20	59.07	50.19
奥普特	买入	201.83	244.71	2.96	4.35	5.83	82.67	56.26	41.97

资料来源: Bloomberg, 国信证券经济研究所整理及预测

注: 未评级公司为 Bloomberg 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1626	1629	1524	1506	营业收入	642	951	1278	1695
应收款项	352	396	562	793	营业成本	167	269	363	506
存货净额	72	89	109	164	营业税金及附加	6	10	13	17
其他流动资产	52	44	77	107	销售费用	89	129	171	224
流动资产合计	2334	2390	2505	2802	管理费用	104	147	192	243
固定资产	20	257	513	756	财务费用	-2	-32	-32	-30
无形资产及其他	67	65	63	62	投资收益	5	0	0	0
投资性房地产	7	7	7	7	资产减值及公允价值变动	6	-9	-9	-8
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	-8	0	0	0
资产总计	2428	2718	3088	3627	营业利润	281	419	561	727
短期借款及交易性金融负债	4	0	0	0	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	43	56	74	104	利润总额	281	419	561	727
其他流动负债	86	104	143	195	所得税费用	37	59	80	99
流动负债合计	134	159	217	299	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	244	359	481	628
其他长期负债	2	2	2	2					
长期负债合计	2	2	2	2	现金流量表 (百万元)				
负债合计	136	162	219	302	净利润	244	359	481	628
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	4	161	152	186
股东权益	2292	2556	2869	3325	折旧摊销	5	17	42	69
负债和股东权益总计	2428	2718	3088	3627	公允价值变动损失	-6	9	9	8
					财务费用	-2	-32	-32	-30
关键财务与估值指标					营运资本变动	-153	138	-11	-47
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	-4	-161	-152	-186
每股收益	2.96	4.35	5.83	7.61	经营活动现金流	90	524	520	658
每股红利	0.61	1.15	2.04	2.08	资本开支	-19	-422	-457	-505
每股净资产	27.79	31.00	34.79	40.32	其它投资现金流	-12	0	0	0
ROIC	20%	17%	21%	24%	投资活动现金流	-32	-422	-457	-505
ROE	11%	14%	17%	19%	权益性融资	1618	0	0	0
毛利率	74%	72%	72%	70%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	43%	42%	42%	42%	支付股利、利息	-50	-95	-169	-171
EBITDA Margin	44%	43%	45%	46%	其它融资现金流	-46	-4	0	0
收入增长	22%	48%	34%	33%	融资活动现金流	1473	-99	-169	-171
净利润增长率	18%	47%	34%	30%	现金净变动	1531	3	-105	-18
资产负债率	6%	6%	7%	8%	货币资金的期初余额	94	1626	1629	1524
息率	0.2%	0.5%	0.8%	0.8%	货币资金的期末余额	1626	1629	1524	1506
P/E	82.7	56.2	41.9	32.2	企业自由现金流	72	73	35	126
P/B	8.8	7.9	7.0	6.1	权益自由现金流	26	97	62	152
EV/EBITDA	72.4	49.3	35.2	26.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032