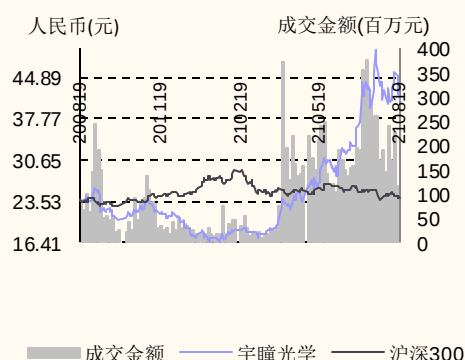


市场价格 (人民币): 41.00 元
目标价格 (人民币): 57.00-57.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 2.19
已上市流通 A 股(亿股) 1.08
总市值(亿元) 89.84
年内股价最高最低(元) 49.82/16.41
沪深 300 指数 4862
创业板指 3278


相关报告

1. 《安防镜头龙头，消费级监控打造第二成长曲线-宇瞳光学深度报告》，2021.8.5

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

安防需求旺盛+稼动率提升，助力业绩高增
公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,231	1,471	2,352	2,788	3,397
营业收入增长率	23.39%	19.53%	59.83%	18.53%	21.87%
归母净利润(百万元)	103	127	330	397	495
归母净利润增长率	5.45%	22.56%	160.28%	20.44%	24.60%
摊薄每股收益(元)	0.905	0.603	1.570	1.891	2.356
每股经营性现金流净额	2.54	0.10	1.88	2.10	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.68%	9.88%	21.58%	22.48%	23.98%
P/E	47.52	30.22	20.44	16.97	13.62
P/B	4.13	2.99	4.41	3.82	3.27

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2021 年 H1 营收为 9.94 亿元、同增 92%；归母净利为 1.38 亿元、同增 204%。公司 Q2 营收为 5.53 亿元，同增 87%；归母净利为 0.80 亿元，同增 195%。业绩符合预期。

经营分析

- **安防需求旺盛带动收入高增，稼动率提升带动毛利率抬升。** 1) 公司 H1 营收高增主要系传统安防需求蓬勃发展，公司 H1 净利率达 13.9%、较去年同期提升 5.1pct，毛利率达 26.4%、较去年同期提升 4.8%，其他 Q2 公司毛利率达 27.5%、环比提升 2.5pct，毛利率大幅提升主要系稼动率提升带动公司盈利能力攀升、预计 H2 盈利能力有望持续上行。2) 分业务来看，公司定焦镜头取得收入 6.68 亿元、同增 112%，毛利率为 23.5%、较去年同期增长 7pct，变焦镜头取得收入 2.87 亿、同增 56%，毛利率为 34%，同增 3.5pct。3) H1 公司经营活动现金流达 2.8 亿元、同增 246%，应收账款周转天数较去年同期减少 8 天至 95 天，存货周转天数减少 32 天至 106 天，营运能力大幅改善。
- **公司定焦镜头稳健增长、大变焦镜头快速放量，消费级产品打造第二成长曲线。** 1) 我们认为未来公司在定焦镜头市占率有望持续攀升，定焦镜头收入稳健增长。2) 公司积极布局大变焦产品、预计未来伴随新产品放量，高附加值的大变焦产品快速增长。3) H1 消费级安防产品占公司总收入的 20%，我们估算消费级安防产品渗透率不足 10%，未来有望维持高增。
- **车载镜头进展顺利，打开公司成长空间。** 1) 8 月公司公告出资 5000 万元设立全资子公司宇瞳汽车视觉，重点布局车载镜头。2) 我们预计 2025 年车载镜头市场规模超 300 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、华为安防部门合作多年，预计三年后公司有望顺利导入前装市场，为公司贡献增量利润。

投资建议： 预计公司 2021~2023 年业绩为 3.3、4.0、5.0 亿元，同增 160%、22%、25%。给予公司 2022 年 30×PE，目标价 57 元，给予“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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	998	1,231	1,471	2,352	2,788	3,397	货币资金	36	157	224	273	399	576
增长率		23.4%	19.5%	59.8%	18.5%	21.9%	应收款项	314	436	725	877	1,019	1,218
主营业务成本	-773	-958	-1,151	-1,759	-2,078	-2,521	存货	258	257	371	482	569	691
%销售收入	77.5%	77.8%	78.2%	74.8%	74.5%	74.2%	其他流动资产	21	348	25	34	34	35
毛利	225	273	320	593	710	876	流动资产	628	1,199	1,344	1,665	2,021	2,519
%销售收入	22.5%	22.2%	21.8%	25.2%	25.5%	25.8%	%总资产	48.7%	56.5%	49.3%	51.5%	55.4%	60.2%
营业税金及附加	-5	-6	-4	-7	-8	-10	长期投资	47	81	123	123	123	123
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	535	643	1,056	1,176	1,228	1,266
销售费用	-14	-18	-13	-16	-20	-24	%总资产	41.5%	30.3%	38.7%	36.3%	33.7%	30.3%
%销售收入	1.4%	1.4%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%	无形资产	76	112	113	116	118	120
管理费用	-37	-53	-57	-71	-84	-102	非流动资产	662	923	1,383	1,571	1,625	1,665
%销售收入	3.7%	4.3%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	51.3%	43.5%	50.7%	48.5%	44.6%	39.8%
研发费用	-39	-60	-75	-118	-139	-170	资产总计	1,290	2,122	2,727	3,236	3,647	4,184
%销售收入	3.9%	4.9%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	133	348	447	500	500	500
息税前利润 (EBIT)	129	136	171	382	459	571	应付款项	312	495	644	883	1,043	1,266
%销售收入	12.9%	11.1%	11.6%	16.2%	16.5%	16.8%	其他流动负债	34	35	44	63	75	92
财务费用	-21	-22	-24	-20	-20	-20	流动负债	480	878	1,135	1,446	1,618	1,858
%销售收入	2.1%	1.8%	1.7%	0.9%	0.7%	0.6%	长期贷款	98	0	271	271	271	271
资产减值损失	5	2	-2	-2	-2	-3	其他长期负债	98	52	39	39	39	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	676	930	1,444	1,755	1,928	2,167
投资收益	0	1	6	7	8	9	普通股股东权益	614	1,191	1,282	1,480	1,719	2,017
%税前利润	0.1%	1.2%	4.4%	1.9%	1.8%	1.6%	其中：股本	86	114	210	210	210	210
营业利润	109	116	147	377	455	567	未分配利润	208	301	374	572	811	1,109
营业利润率	10.9%	9.5%	10.0%	16.0%	16.3%	16.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	3	-1	-1	0	0	0	负债股东权益合计	1,290	2,122	2,727	3,236	3,647	4,184
税前利润	112	115	146	377	455	567	比率分析						
利润率	11.2%	9.4%	9.9%	16.0%	16.3%	16.7%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-14	-12	-19	-47	-57	-71	每股指标						
所得税率	12.4%	10.4%	13.1%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	1.144	0.905	0.603	1.569	1.893	2.361
净利润	98	103	127	330	398	496	每股净资产	7.167	10.424	6.104	7.045	8.181	9.597
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.501	2.544	0.103	2.056	2.195	2.616
归属于母公司的净利润	98	103	127	330	398	496	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.628	0.757	0.944
净利率	9.8%	8.4%	8.6%	14.0%	14.3%	14.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.97%	8.68%	9.88%	22.27%	23.14%	24.60%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	7.60%	4.87%	4.65%	10.19%	10.91%	11.86%
净利润	98	103	127	330	398	496	投入资本收益率	13.36%	7.93%	7.45%	14.83%	16.13%	17.91%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	55	77	114	94	113	129	主营业务收入增长率	29.57%	23.39%	19.53%	59.83%	18.53%	21.87%
非经营收益	27	23	17	24	11	10	EBIT增长率	50.84%	5.63%	25.76%	122.66%	20.24%	24.36%
营运资金变动	-137	87	-236	-16	-60	-85	净利润增长率	41.50%	5.45%	22.56%	160.11%	20.64%	24.72%
经营活动现金净流	43	291	22	432	461	550	总资产增长率	30.71%	64.46%	28.51%	18.66%	12.70%	14.73%
资本开支	-209	-372	-644	-279	-165	-165	资产管理能力						
投资	0	-335	336	0	0	0	应收账款周转天数	76.2	82.7	112.0	112.0	112.0	112.0
其他	8	5	6	7	8	9	存货周转天数	116.6	98.0	99.5	100.0	100.0	100.0
投资活动现金净流	-201	-702	-302	-272	-157	-156	应付账款周转天数	127.1	114.5	139.4	140.0	140.0	140.0
股权募资	0	488	45	0	0	0	固定资产周转天数	158.0	158.9	174.3	127.6	114.5	98.0
债权募资	130	129	395	53	0	0	偿债能力						
其他	47	-92	-111	-164	-178	-217	净负债/股东权益	31.76%	16.03%	38.47%	33.62%	21.60%	9.67%
筹资活动现金净流	176	525	329	-111	-178	-217	EBIT利息保障倍数	6.1	6.3	7.0	19.1	23.2	29.0
现金净流量	18	114	49	49	126	176	资产负债率	52.39%	43.85%	52.97%	54.25%	52.86%	51.80%

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
买入	1	2	2	2	2
增持	0	1	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.67	1.67	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-05	买入	41.12	57.00 ~ 57.00

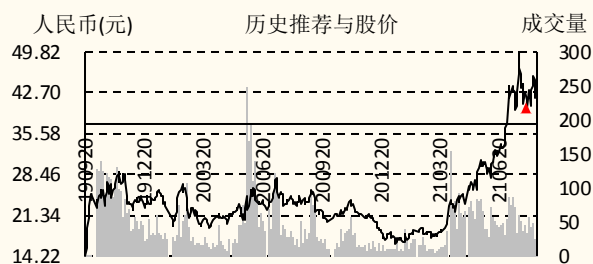
来源：国金证券研究所

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402