

宇瞳光学（300790）：专业类安防需求持续旺盛，消费类安防打开成长空间

2021年8月20日

推荐/维持

宇瞳光学

公司报告

事件描述：公司披露半年报，上半年实现营收 9.94 亿，同比增长 91.60%，实现归母净利润 1.38 亿元，同比增长 204.32%。

专业类与消费类安防推动销售增长，未来成长空间已打开。2021 年，公司受益于传统专业类安防下游需求旺盛，同时持续提升市场份额；另一方面，公司也通过三大运营商与互联网企业对消费类安防的推动创造增量收入。我们认为：过去公司的成长路径主要依赖下游专业类安防客户的需求增长，未来的成长将更多元化。消费类市场的想象空间更大，市场渗透率提升的同时，叠加消费升级概念，公司有望进一步受益。

横向品类扩张拓宽产品线，纵向产业链一体化延伸为降本增效、份额提升打下良好基础。大变焦镜头相较于小定焦镜头具有更高的价值量和盈利能力，公司不断扩大技术团队规模并持续投入研发，未来有望通过大变焦镜头实现产品线的进一步拓宽。同时，模具自主化将有望帮助公司实现成本降低和技术积累，镜头模组化将创造增量收入来源并实现对下游客户的进一步深度绑定。

车载视觉与机器视觉有望成为公司长远发展的新动能。公司于近期发布公告，以自有资金出资成立了子公司宇瞳汽车视觉。我们认为，车载视觉领域对光学镜头的需求更多，市场规模更大，子公司设立后公司将进一步聚焦车载，为长远发展做好充分准备。同时机器视觉领域也是另一个增长新动能，未来公司有望借助自身优势向该领域持续突破和渗透。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.79、3.94 和 5.43 亿元，对应 EPS 分别为 1.33、1.87 和 2.58 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 30.69、21.77 和 15.79 倍。我们看好公司受益于专业级与消费类安防镜头市场的快速增长，通过产能扩张与技术、成本等优势进一步提升市场份额，随着规模效应和结构改善提升盈利能力。维持“推荐”评级。

风险提示：下游行业波动、市场竞争激烈、中美贸易摩擦等风险。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,231.07	1,471.47	2,456.30	3,170.33	3,961.70
增长率（%）	23.39%	19.53%	66.93%	29.07%	24.96%
归母净利润（百万元）	103.42	126.75	279.30	393.72	542.83
增长率（%）	5.45%	22.56%	120.35%	40.97%	37.87%
净资产收益率（%）	8.68%	9.88%	18.79%	22.11%	24.82%
每股收益（元）	1.11	0.62	1.33	1.87	2.58
PE	36.76	65.81	30.69	21.77	15.79
PB	3.91	6.68	5.77	4.81	3.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

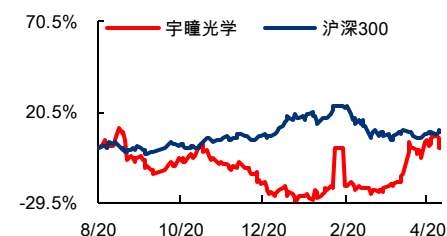
宇瞳光学成立于 2011 年 9 月，专注于以光学镜头为核心的技术研发与应用，目前的主营领域为安防领域。公司产品按照光学设计技术可分为三代，第一代玻璃球面系列镜头；第二代玻璃混合系列镜头；第三代功能细分系列镜头。第三代镜头其实是在第二代镜头的基础上细分出三个子系列：高像素系列镜头（8MP~12MP）、星光级系列镜头（F1.6）、黑光级系列镜头（F0.98~F0.8）。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	49.82-16.02
总市值（亿元）	89.84
流通市值（亿元）	44.29
总股本/流通 A 股（万股）	21,912/10,788
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.72

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：陈宇哲

021-25102909

chenyzh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520040001

分析师：吴昊

010-66554130

wuhao_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521040001

分析师：吴天元

021-25102895

wuty@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080003

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元			
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1199	1344	1948	2275	2651	营业收入	1231	1471	2456	3170	3962
货币资金	157	224	246	317	396	营业成本	958	1151	1852	2358	2903
应收账款	304	599	850	932	1048	营业税金及附加	6	4	7	9	11
其他应收款	7	3	5	6	8	营业费用	18	13	21	27	33
预付款项	2	2	3	3	4	管理费用	53	57	94	121	149
存货	257	371	584	729	880	财务费用	22	24	40	37	20
其他流动资产	343	8	8	8	8	研发费用	60	75	130	174	226
非流动资产合计	923	1383	1364	1343	1315	资产减值损失	-2.23	-2.31	-3.86	-4.98	-6.22
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	536	703	1064	1037	1003	投资净收益	1.40	6.39	6.39	6.39	6.39
无形资产	64	64	61	59	56	加:其他收益	3.73	4.72	5.66	6.23	6.54
其他非流动资产	85	86	86	86	86	营业利润	116	147	329	464	639
资产总计	2122	2727	3313	3618	3967	营业外收入	1.86	4.30	4.30	4.30	4.30
流动负债合计	878	1135	1517	1527	1470	营业外支出	2.89	5.15	5.15	5.15	5.15
短期借款	205	408	533	336	64	利润总额	115	146	329	463	639
应付账款	342	537	767	957	1155	所得税	12	19	49	69	96
预收款项	1	0	-2	-4	-7	净利润	103	127	279	394	543
一年内到期的非流动负债	143	39	39	39	39	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	52	310	310	310	310	归属母公司净利润	103	127	279	394	543
长期借款	0	271	271	271	271	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	930	1444	1827	1837	1779	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	23.39%	19.53%	66.93%	29.07%	24.96%
实收资本(或股本)	114	210	210	210	210	营业利润增长	6.98%	26.04%	124.54%	40.86%	37.80%
资本公积	743	703	698	698	698	归属于母公司净利润增长	5.45%	22.56%	120.35%	40.97%	37.87%
未分配利润	301	374	556	812	1165	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1191	1282	1486	1781	2187	毛利率(%)	22.16%	21.75%	24.61%	25.62%	26.71%
负债和所有者权益	2122	2727	3313	3618	3967	净利率(%)	8.40%	8.61%	11.37%	12.42%	13.70%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	4.87%	4.65%	8.43%	10.88%	13.69%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.68%	9.88%	18.79%	22.11%	24.82%
经营活动现金流	297	32	182	573	676	偿债能力					
净利润	103	127	279	394	543	资产负债率(%)	44%	53%	55%	51%	45%
折旧摊销	79.58	111.57	198.33	201.69	207.62	流动比率	1.36	1.18	1.28	1.49	1.80
财务费用	22	24	40	37	20	速动比率	1.07	0.86	0.90	1.01	1.21
应收帐款减少	-51	-294	-251	-82	-116	营运能力					
预收帐款增加	1	-1	-2	-2	-3	总资产周转率	0.72	0.61	0.81	0.91	1.04
投资活动现金流	-702	-302	-170	-169	-168	应收账款周转率	4	3	3	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.09	3.35	3.77	3.68	3.75
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1	6	6	6	6	每股收益(最新摊薄)	1.11	0.62	1.33	1.87	2.58
筹资活动现金流	525	330	11	-332	-429	每股净现金流(最新摊薄)	1.05	0.29	0.10	0.34	0.38
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.42	6.10	7.07	8.47	10.41
长期借款增加	-98	271	0	0	0	估值比率					
普通股增加	29	96	0	0	0	P/E	36.76	65.81	30.69	21.77	15.79
资本公积增加	445	-39	-5	0	0	P/B	3.91	6.68	5.77	4.81	3.92
现金净增加额	120	60	22	71	79	EV/EBITDA	25.40	36.56	17.18	12.86	9.89

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

陈宇哲

电子行业分析师，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2020 年 Wind 金牌分析师，2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

吴天元

山东大学金融硕士，本科毕业于哈尔滨工业大学，获工学学士，曾就职于中广核集团担任核电工程师，2019 年加入东兴证券从事电子行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526