

2021年三季报点评: Q3 业绩低于市场预期, 不改公司中长期逻辑 增持 (维持)

2021年10月23日

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证号: S0600520080001

huangrl@dwzq.com

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	642	867	1,162	1,530
同比 (%)	22.5%	34.9%	34.1%	31.6%
归母净利润 (百万元)	244	300	401	524
同比 (%)	18.3%	23.1%	33.5%	30.6%
每股收益 (元/股)	2.96	3.64	4.86	6.35
P/E (倍)	116.54	94.69	70.93	54.32

事件: 公司发布 2021 年三季报, 2021 前三季度公司实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长 38.98%, 归母净利润 2.18 亿元, 同比增长 20.14%。

■ 新能源行业放量, 单季度收入实现稳步增长

2021Q3 公司实现营业收入 2.51 亿元, 同比+12.94%, 考虑到 2020 年同期高基数, 收入基本符合我们预期, Q3 收入端实现稳步增长的主要原因: ①2021 为苹果小年, 但公司在苹果产业链, 从组装端向零部件、模组等环节延伸, 我们判断 2021Q3 公司 3C 业务收入并没有出现下滑; ②新能源行业高景气度, 客户对自动化需求增长, 机器视觉应用快速增加, 公司绑定宁德时代等客户, 前期新能源新签订单较多, 2021 年下半年进入到大规模交货期, 2021Q3 新能源收入实现较大增长, 是公司单季度收入稳步增长的最大驱动力。短期看, 2021Q3 公司存货达到 1.39 亿元, 同比+109.65%, 合同负债为 773 万元, 同比+143.16%, 均大幅度增长, 反映出公司目前在手订单充足, 将为全年收入端实现快速增长提供支撑。

■ 新能源毛利率和研发费用率双重挤压, Q3 业绩低于市场预期

2021Q3 公司实现归母净利润 0.75 亿元, 同比下降 26.49%, 低于市场预期, 净利率为 29.71%, 同比-15.93pct, 出现较大幅度下滑。细分来看: ①毛利端: 2021Q3 公司毛利率为 64.61%, 同比-13.13pct, 我们认为主要系毛利率较低的新能源收入占比提升所致, 此外, 我们判断 3C 小年下, 苹果指定采购相比 2020 年有一定下降, 毛利率较去年有一定下降; ②费用端: 2021Q3 公司期间费用率为 31.70%, 同比+7.82pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比+1.51pct、+0.40pct、+8.31pct 和-2.40pct。由此可见, 研发费用率提升是公司期间费用率大幅提升的主要原因, 主要系公司持续加大研发人员扩充力度, 同时新能源项目前期研发支出较多, 短期看存在一定的研发&收入确认的错配现象。

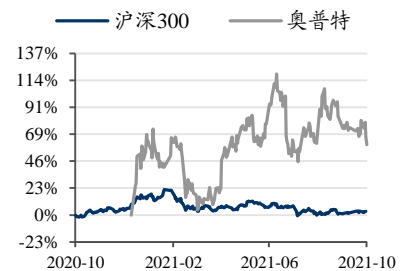
■ 公司竞争优势显著, 具备持续扩张的条件

机器视觉是长坡厚雪赛道, 相较基恩士和康耐视, 当前公司收入利润体量偏小, 具备较大的成长空间: ①公司拥有完善的机器视觉硬件和软件产品线, 尤其软件方面, 具有独立的底层算法库, 软件有望成为公司重要的看点。②公司在巩固 3C 电子行业竞争优势的同时, 逐步将能力圈拓展延伸至新能源、半导体、光伏等领域, 产品已经获得宁德时代、ATL、比亚迪、孚能等全球知名企业认可, 成长空间将进一步打开。

■ 盈利预测与投资评级: 考虑到短期盈利水平下降, 我们调整公司 2021-2023 年 EPS 分别为 3.64、4.86、6.35 元 (原值 4.35、5.72、7.49 元), 当前股价对应动态 PE 为 95/71/54 倍。考虑到公司出色的成长性, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 3C 电子领域集中度较高, 新能源放量不及预期, 盈利能力下滑, 新品研发及市场推广不及预期, 贸易摩擦影响零部件采购。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	345.00
一年最低/最高价	200.11/482.00
市净率(倍)	12.09
流通 A 股市值(百万元)	6138.79

基础数据

每股净资产(元)	29.44
资产负债率(%)	5.81
总股本(百万股)	82.48
流通 A 股(百万股)	17.79

相关研究

- 1、《奥普特 (688686): 2021 年中报点评: 新能源行业快速放量, 业绩符合预期》2021-08-18
- 2、《奥普特 (688686): 2021 年中报业绩预告点评: 新能源行业逐步放量, 上半年业绩实现快速增长》2021-07-13
- 3、《奥普特 (688686): 卡位优势赛道, 持续扩张的本土机器视觉龙头》2021-06-02

奥普特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,334	2,351	2,436	2,612	营业收入	642	867	1,162	1,530
现金	1,626	1,662	1,419	1,569	减:营业成本	167	275	377	508
应收账款	347	252	556	508	营业税金及附加	6	9	10	14
存货	72	125	145	218	营业费用	89	126	157	199
其他流动资产	290	312	317	318	管理费用	104	178	216	266
非流动资产	94	310	573	858	研发费用	76	130	163	202
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	-2	-50	-47	-46
固定资产	12	121	268	428	资产减值损失	6	9	6	8
在建工程	8	96	195	303	加:投资净收益	5	4	4	4
无形资产	67	85	102	119	其他收益	14	5	5	5
其他非流动资产	7	8	8	7	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,428	2,661	3,009	3,470	营业利润	281	347	464	606
流动负债	134	150	179	216	加:营业外净收支	1	0	0	0
短期借款	4	5	5	5	利润总额	281	347	464	606
应付账款	43	67	84	119	减:所得税费用	37	47	63	82
其他流动负债	86	78	90	91	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	2	1	1	1	归属母公司净利润	244	300	401	524
长期借款	0	0	0	0	EBIT	233	298	418	561
其他非流动负债	2	1	1	1	EBITDA	238	317	471	664
负债合计	136	151	180	217	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.96	3.64	4.86	6.35
归属母公司股东权益	2,292	2,510	2,829	3,254	每股净资产(元)	27.79	30.43	34.30	39.45
负债和股东权益	2,428	2,661	3,009	3,470	发行在外股份(百万股)	82	82	82	82
					ROIC(%)	46.0%	42.8%	31.0%	33.7%
					ROE(%)	10.7%	12.0%	14.2%	16.1%
					毛利率(%)	73.9%	68.3%	67.6%	66.8%
					销售净利率(%)	38.0%	34.7%	34.5%	34.2%
					资产负债率(%)	5.6%	5.7%	6.0%	6.2%
					收入增长率(%)	22.5%	34.9%	34.1%	31.6%
					净利润增长率(%)	18.3%	23.1%	33.5%	30.6%
					P/E	116.54	94.69	70.93	54.32
					P/B	12.41	11.34	10.06	8.75
					EV/EBITDA	111.72	83.82	56.87	40.15

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>