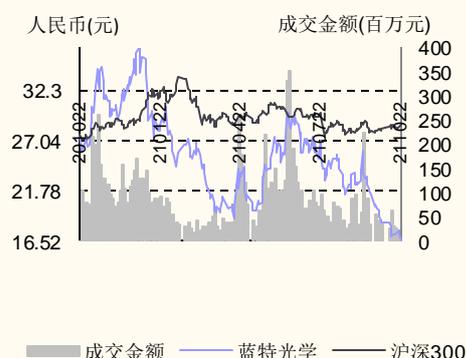


市场价格(人民币): 16.52元  
 目标价格(人民币): 19.00-19.00元

#### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.03
已上市流通A股(亿股)	1.55
总市值(亿元)	66.55
年内股价最高最低(元)	37.00/16.61
沪深300指数	4960
上证指数	3583



## 下游方案变更拖累业绩，2023年微棱镜有望放量

#### 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	334	439	399	411	859
营业收入增长率	-15.35%	31.38%	-9.03%	2.99%	109.01%
归母净利润(百万元)	116	183	138	140	256
归母净利润增长率	1.93%	57.57%	-24.66%	1.51%	82.95%
摊薄每股收益(元)	0.322	0.456	0.342	0.347	0.636
每股经营性现金流净额	0.57	0.58	0.49	0.51	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.98%	13.22%	9.40%	9.02%	15.02%
P/E	0.00	79.05	48.27	47.55	25.99
P/B	0.00	10.45	4.54	4.29	3.90

来源: 公司年报、国金证券研究所

#### 业绩简评

■ 2021年10月22日,公司公告三季报,公司2021年Q3营收为1.08亿元、同减22%,归母净利润为0.33亿元、同减44%,归母扣非净利为0.25亿元、同减56%;前三季度营收为3.15亿元、同减2%,归母净利润为1.1亿元、同减14%,归母扣非净利为0.83亿元、同减30%。

#### 经营分析

- **大客户方案变更拖累公司短期业绩。**1) 公司营收下滑、毛利率下降、业绩大幅下滑主要系下游大客户方案变更,长条棱镜产品销量大幅下降,Q3公司光学棱镜收入为0.62亿元、同减39%。长条棱镜是公司的主要产品、主要应用于苹果3D结构光模组,2019年公司为苹果供应的长条棱镜收入、毛利占公司总收入、总毛利的比例达42%、58%,预计未来长条棱镜业务持续拖累公司业绩。2) Q3公司玻璃非球面透镜营收为0.26亿元、同增47%,主要系车载镜头、激光器下游需求旺盛。
- **加大新品类研发投入,2023年微棱镜产品有望放量。**1) 2020年公司成功上市募资6亿元投向高精度玻璃晶圆、微棱镜产业,其中微棱镜是潜望式摄像头的核心光学元件,玻璃晶圆是制造AR光波导镜片的主要基材。截至2021年H1,公司玻璃晶圆项目投入资金10%,微棱镜投入资金4%。2) 2021年前三季度公司研发费用达0.32亿元、同增69%,研发费率达10%,主要系新项目投入所致。3) 根据产业链调研,苹果有望于2023年发布潜望式摄像头,公司在玻璃冷加工领域竞争优势突出,目前已为全球知名光学组件厂商进行多轮试样,未来有望成功切入苹果微棱镜项目,预计2023年微棱镜项目有望逐步放量、为公司贡献增量营收。

#### 投资建议:

- 考虑大客户方案变更拖累公司传统业务,我们将公司2021、2022年净利下调51%、67%至1.4、1.4亿元,引入公司2023年净利预测(2.6亿元)。维持买入评级,目标价19元(30\*2023EPS)。

**风险提示:** 主要客户较为集中、微棱镜项目不及预期、市场竞争加剧风险,限售股解禁风险。

#### 相关报告

- 1.《苹果光学优质供应商,3D、潜望组件多点开花-蓝特光学深度报告》, 2020.11.22

**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

**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
<b>主营业务收入</b>	<b>395</b>	<b>334</b>	<b>439</b>	<b>399</b>	<b>411</b>	<b>859</b>	货币资金	97	133	154	322	490	563
增长率		-15.3%	31.4%	-9.0%	3.0%	109.0%	应收款项	109	79	99	103	104	150
<b>主营业务成本</b>	<b>-175</b>	<b>-155</b>	<b>-186</b>	<b>-195</b>	<b>-210</b>	<b>-434</b>	存货	59	71	65	80	86	143
%销售收入	44.5%	46.3%	42.3%	48.8%	51.1%	50.5%	其他流动资产	42	21	648	348	148	149
<b>毛利</b>	<b>219</b>	<b>179</b>	<b>253</b>	<b>205</b>	<b>201</b>	<b>425</b>	流动资产	307	304	966	853	829	1,005
%销售收入	55.5%	53.7%	57.7%	51.2%	48.9%	49.5%	%总资产	37.9%	34.8%	62.9%	51.4%	47.3%	49.7%
营业税金及附加	-3	-2	-4	-4	-4	-9	长期投资	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.8%	0.5%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	419	498	495	730	841	931
销售费用	-12	-5	-4	-7	-7	-15	%总资产	51.8%	57.0%	32.2%	44.0%	48.0%	46.1%
%销售收入	2.9%	1.5%	0.8%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	58	56	55	61	66	70
管理费用	-33	-21	-28	-28	-29	-60	非流动资产	502	570	570	807	923	1,018
%销售收入	8.4%	6.3%	6.3%	7.0%	7.0%	7.0%	%总资产	62.1%	65.2%	37.1%	48.6%	52.7%	50.3%
研发费用	0	0	0	-40	-41	-86	<b>资产总计</b>	<b>809</b>	<b>874</b>	<b>1,536</b>	<b>1,660</b>	<b>1,752</b>	<b>2,023</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	25	6	0	10	10	10
息税前利润 (EBIT)	171	152	218	126	120	255	应付款项	64	121	43	77	83	172
%销售收入	43.5%	45.4%	49.6%	31.4%	29.1%	29.7%	其他流动负债	21	21	29	27	28	57
财务费用	-6	3	-1	5	8	11	流动负债	110	148	72	114	122	239
%销售收入	1.5%	-0.9%	0.3%	-1.2%	-2.0%	-1.3%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-5	-5	-3	-2	-2	-2	其他长期负债	74	80	80	79	79	79
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>184</b>	<b>228</b>	<b>152</b>	<b>194</b>	<b>201</b>	<b>318</b>
投资收益	0	0	7	20	25	20	<b>普通股股东权益</b>	<b>625</b>	<b>646</b>	<b>1,384</b>	<b>1,467</b>	<b>1,551</b>	<b>1,704</b>
%税前利润	0.1%	0.0%	3.4%	12.6%	15.5%	6.8%	其中：股本	64	361	402	402	402	402
营业利润	141	135	212	158	161	294	未分配利润	260	179	344	426	510	664
营业利润率	35.7%	40.4%	48.4%	39.7%	39.1%	34.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	0	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>809</b>	<b>874</b>	<b>1,536</b>	<b>1,660</b>	<b>1,752</b>	<b>2,023</b>
税前利润	140	135	212	158	161	294	<b>比率分析</b>						
利润率	35.6%	40.3%	48.4%	39.7%	39.1%	34.2%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-27	-18	-29	-21	-21	-38	<b>每股指标</b>						
所得税率	18.9%	13.7%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	1.794	0.322	0.456	0.342	0.347	0.636
净利润	114	116	183	138	140	256	每股净资产	9.844	1.791	3.447	3.641	3.850	4.231
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.394	0.565	0.580	0.487	0.514	0.901
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>114</b>	<b>116</b>	<b>183</b>	<b>138</b>	<b>140</b>	<b>256</b>	每股股利	0.600	0.500	1.000	0.137	0.139	0.255
净利率	28.9%	34.8%	41.7%	34.5%	34.0%	29.8%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	18.23%	17.98%	13.22%	9.40%	9.02%	15.02%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	14.09%	13.29%	11.91%	8.30%	7.99%	12.66%
							投入资本收益率	20.94%	19.32%	13.31%	7.27%	6.55%	12.76%
净利润	114	116	183	138	140	256	<b>增长率</b>						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	-3.75%	-15.35%	31.38%	-9.03%	2.99%	109.01%
非现金支出	37	51	55	68	93	114	EBIT 增长率	-25.83%	-11.50%	43.45%	-42.35%	-4.75%	113.54%
非经营收益	13	13	-4	-21	-25	-20	净利润增长率	-32.67%	1.93%	57.57%	-24.66%	1.51%	82.95%
营运资金变动	51	24	-2	11	-2	12	总资产增长率	32.68%	8.05%	75.78%	8.09%	5.51%	15.46%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>216</b>	<b>204</b>	<b>233</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>362</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-226	-133	-71	-303	-207	-207	应收账款周转天数	102.2	92.5	69.7	90.0	90.0	60.0
投资	0	0	0	300	200	0	存货周转天数	118.0	152.5	133.0	150.0	150.0	120.0
其他	-101	-27	-626	20	25	20	应付账款周转天数	94.9	117.3	90.6	120.0	120.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-327</b>	<b>-160</b>	<b>-697</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>-187</b>	固定资产周转天数	329.5	418.5	411.6	667.8	746.5	395.6
股权募资	147	0	579	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	-77	-18	-6	10	0	0	净负债/股东权益	-11.61%	-22.62%	-57.89%	-44.91%	-40.44%	-41.05%
其他	-40	-33	-94	-55	-56	-102	EBIT 利息保障倍数	29.6	-53.3	187.1	-25.5	-14.2	-23.4
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>30</b>	<b>-51</b>	<b>478</b>	<b>-45</b>	<b>-56</b>	<b>-102</b>	资产负债率	22.72%	26.09%	9.89%	11.66%	11.48%	15.73%
<b>现金净流量</b>	<b>-81</b>	<b>-7</b>	<b>14</b>	<b>168</b>	<b>168</b>	<b>73</b>							

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	0	0	1	1	3
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-23	买入	32.10	42.48 ~ 42.48

来源：国金证券研究所



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