

业绩稳定增长，赛道优质且护城河不断筑高

奥普特(688686)

评级:	暂未评级	股票代码:	688686
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	482.0/200.11
目标价格:		总市值(亿)	284.54
最新收盘价:	345	自由流通市值(亿)	61.39
		自由流通股数(百万)	17.79

事件概述

公司发布 2021 年三季报，公司前三季度实现收入 6.44 亿元/yoy+38.98%，实现归母净利润 2.18 亿元/yoy+20.14%，扣非归母净利润 1.96 亿元/yoy+13.21%。

分析判断:

► **营收稳定增长，收入结构变化导致毛利率下降。** 1) Q3 单季度公司实现收入 2.51 亿元/yoy+12.94%，实现归母净利润 0.75 亿元/yoy-26.49%，扣非归母净利润 0.66 亿元/yoy-33.06%。Q3 单季度业绩增速下滑，主要原因为：i. 去年同期高基数影响；ii. 公司毛利率同比下降。2) 公司前三季度销售毛利率和销售净利率分别为 66.42%、33.87%，同比分别下降 6.84pcts、5.31pcts，其中 Q3 分别为 64.61%、29.71%，同比、环比均出现下降，我们判断毛利率的变化与公司下游收入结构比例变化直接相关，估计新能源行业的毛利率低于 3C 行业。3) 公司前三季度销售、管理、研发费用率分别为 15.90%、2.99%、14.99%，同比分别 +1.66pct、+0.04pct、+5.16pct，销售费用率上升，研发投入力度明显增强。

► **机器视觉赛道优质，新能源接棒 3C 助力公司快速发展。** 1) 机器视觉是是机器设备收集、理解信息的主要途径，是工业 4.0 与智能制造的重要基础之一，机器视觉赛道优质且行业处于爆发期，根据中国机器视觉产业联盟的统计，中国机器视觉行业的销售额从 2018 年的 101.80 亿元增长至 2020 年的 144.20 亿元，复合增长率达 19.02%，同时预计 2020 年至 2023 年，中国机器视觉行业的销售额将以 27.15% 的复合增长率增长，至 2023 年销售额将达 296.00 亿元。2) 新能源方面，行业高景气并且机器视觉应用不断普及，客户对机器视觉应用的需求增加，随着公司切入 C 客户供应链，新能源业务成为公司重要的增长点；3C 方面，受益于苹果等消费电子产品更新周期以及机器视觉应用的持续拓宽，公司 3C 收入有望实现平稳快速增长。

► **公司全产业链布局，护城河不断筑高。** 1) 公司自主产品线已覆盖光源、光源控制器、镜头、相机、视觉控制系统等，具备完善的硬件和软件产品线，并掌握独立的底层核心算法，其软件算法的独立性有望对标康耐视；2) 目前机器视觉在 3C 和锂电行业得到快速发展，应用持续拓宽，公司与下游大客户已建立深度合作，具备明显的先发优势。凭借与大客户合作中不断积累的工业场景理解，以及公司技术和研发的持续进步，公司护城河不断筑高。

投资建议

考虑到公司新能源收入大幅增长以及带来的毛利率下降，我们上调公司 2021-2023 年营收 8.35/10.8/14.08 亿元的预测至 9.05/12.16/16.17 亿元，下调 2021-2023 年 EPS 4.16/5.92/7.72 元的预测至 3.76/5.13/6.86 元，对应 2021 年 10 月 22 日 345.00 元/股收盘价，PE 分别为 91.9/67.3/50.3 倍，暂未评级。

风险提示：3C 等重要下游行业较大波动；公司相关产品订单不及预期；中美贸易摩擦超预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	525	642	905	1,216	1,617
YoY (%)	24.3%	22.5%	40.9%	34.4%	33.0%
归母净利润(百万元)	206	244	310	423	566
YoY (%)	50.9%	18.3%	26.9%	36.5%	33.8%
毛利率 (%)	73.6%	73.9%	66.7%	67.3%	67.4%
每股收益 (元)	2.50	2.96	3.76	5.13	6.86
ROE	36.6%	10.7%	11.9%	14.0%	15.8%
市盈率	137.83	116.54	91.86	67.29	50.28

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

相关研究:《中报点评: 业绩符合预期, 视觉黄金赛道不断筑深护城河-20210818》;《年报点评: 业绩弹性开始显现, 重软件构建护城河-20210415》;《首次覆盖: 机器视觉全产业链布局, 多行业积累助力腾飞-20210102》

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	642	905	1,216	1,617	净利润	244	310	423	566
YoY (%)	22.5%	40.9%	34.4%	33.0%	折旧和摊销	5	11	17	23
营业成本	167	301	398	528	营运资金变动	-158	-50	-163	-139
营业税金及附加	6	6	10	12	经营活动现金流	96	241	243	408
销售费用	89	137	176	230	资本开支	-35	-79	-95	-87
管理费用	27	26	38	50	投资	-12	0	0	0
财务费用	-2	0	0	0	投资活动现金流	-44	-51	-61	-47
资产减值损失	-6	0	0	0	股权募资	1,618	0	0	0
投资收益	5	28	34	40	债务募资	4	-4	0	0
营业利润	281	346	475	634	筹资活动现金流	1,490	-4	0	0
营业外收支	1	1	1	1	现金净流量	1,542	187	182	362
利润总额	281	347	476	635					
所得税	37	38	53	70	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	244	310	423	566	成长能力				
归属于母公司净利润	244	310	423	566	营业收入增长率	22.5%	40.9%	34.4%	33.0%
YoY (%)	18.3%	26.9%	36.5%	33.8%	净利润增长率	18.3%	26.9%	36.5%	33.8%
每股收益	2.96	3.76	5.13	6.86	盈利能力				
					毛利率	73.9%	66.7%	67.3%	67.4%
					净利率率	38.0%	34.2%	34.8%	35.0%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	总资产收益率 ROA	10.1%	11.1%	12.8%	14.4%
货币资金	1,626	1,813	1,994	2,356	净资产收益率 ROE	10.7%	11.9%	14.0%	15.8%
预付款项	1	2	3	4	偿债能力				
存货	72	123	166	218	流动比率	17.45	13.98	11.35	10.54
其他流动资产	636	692	892	1,054	速动比率	16.90	13.32	10.72	9.90
流动资产合计	2,334	2,630	3,055	3,631	现金比率	12.15	9.64	7.41	6.84
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	5.6%	6.8%	8.2%	8.8%
固定资产	12	44	89	119	经营效率				
无形资产	67	99	127	156	总资产周转率	0.26	0.32	0.37	0.41
非流动资产合计	94	162	241	306	每股指标 (元)				
资产合计	2,428	2,792	3,296	3,937	每股收益	2.96	3.76	5.13	6.86
短期借款	4	0	0	0	每股净资产	27.79	31.55	36.67	43.53
应付账款及票据	43	69	97	125	每股经营现金流	1.16	2.93	2.94	4.95
其他流动负债	86	119	172	220	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	134	188	269	344	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	116.54	91.86	67.29	50.28
其他长期负债	2	2	2	2	PB	7.80	10.94	9.41	7.92
非流动负债合计	2	2	2	2					
负债合计	136	191	272	347					
股本	82	82	82	82					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	2,292	2,602	3,025	3,591					
负债和股东权益合计	2,428	2,792	3,296	3,937					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、锂电设备、光伏设备、机器人等先进制造行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。