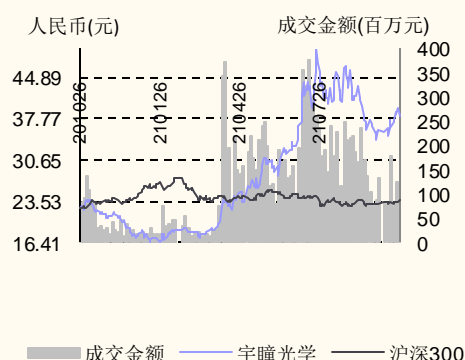


市场价格 (人民币): 38.04 元
 目标价格 (人民币): 57.00-57.00 元

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)	83.35
年内股价最高最低(元)	49.82/16.41
沪深 300 指数	4980
创业板指	3339



相关报告

- 1.《安防需求旺盛+稼动率提升，助力业绩高增-宇瞳光学中报点评》，2021.8.19
- 2.《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

业绩符合预期，车载镜头进展顺利

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

- 2021年10月26日，公司公告三季报，公司2021年Q3营收为5.8亿元、同增48%、环增5%，归母净利为0.88亿元、同增170%、环增10%，归母扣非净利为0.86亿元、同增184%、环增12%。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) 公司前三季度营收为15.73亿元、同增73%，归母净利为2.26亿元、同增190%，归母扣非净利为2.19亿元、同增217%。公司营收高增主要系传统安防需求蓬勃发展。公司前三季度毛利率/净利率达26.8%、14.3%，较去年同期提升5.1pct、5.8pct，毛利率大幅提升主要系稼动率提升。
- **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。
- **股权激励绑定核心技术人员，计划2024年车载镜头营收破1亿元。** 公司拟授予限制性股票数量为770万股，授予价格为前20交易日均价的50%(18.39)，激励对象不超过236人，包括汽车视觉核心技术人员(14人)、核心技术人员(215人)，解锁条件为2022、2023、2024年净利相较于2021年同增10%、20%、30%，车载前装镜头销售额不低于300万元、3600万元、11000万元。2021~2024年计提管理费用0.08、0.66、0.47、0.24亿元。

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)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	998	1,231	1,471	2,352	2,788	3,397
增长率		23.4%	19.5%	59.8%	18.5%	21.9%
主营业务成本	-773	-958	-1,151	-1,759	-2,078	-2,521
%销售收入	77.5%	77.8%	78.2%	74.8%	74.5%	74.2%
毛利	225	273	320	593	710	876
%销售收入	22.5%	22.2%	21.8%	25.2%	25.5%	25.8%
营业税金及附加	-5	-6	-4	-7	-8	-10
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-14	-18	-13	-16	-20	-24
%销售收入	1.4%	1.4%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	-37	-53	-57	-71	-84	-102
%销售收入	3.7%	4.3%	3.9%	3.0%	3.0%	3.0%
研发费用	-39	-60	-75	-118	-139	-170
%销售收入	3.9%	4.9%	5.1%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	129	136	171	382	459	571
%销售收入	12.9%	11.1%	11.6%	16.2%	16.5%	16.8%
财务费用	-21	-22	-24	-20	-20	-20
%销售收入	2.1%	1.8%	1.7%	0.9%	0.7%	0.6%
资产减值损失	5	2	-2	-2	-2	-3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	6	7	8	9
%税前利润	0.1%	1.2%	4.4%	1.9%	1.8%	1.6%
营业利润	109	116	147	377	455	567
营业利润率	10.9%	9.5%	10.0%	16.0%	16.3%	16.7%
营业外收支	3	-1	-1	0	0	0
税前利润	112	115	146	377	455	567
利润率	11.2%	9.4%	9.9%	16.0%	16.3%	16.7%
所得税	-14	-12	-19	-47	-57	-71
所得税率	12.4%	10.4%	13.1%	12.5%	12.5%	12.5%
净利润	98	103	127	330	398	496
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	98	103	127	330	398	496
净利率	9.8%	8.4%	8.6%	14.0%	14.3%	14.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	98	103	127	330	398	496
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	55	77	114	94	113	129
非经营收益	27	23	17	24	11	10
营运资金变动	-137	87	-236	-16	-60	-85
经营活动现金净流	43	291	22	432	461	550
资本开支	-209	-372	-644	-279	-165	-165
投资	0	-335	336	0	0	0
其他	8	5	6	7	8	9
投资活动现金净流	-201	-702	-302	-272	-157	-156
股权募资	0	488	45	0	0	0
债权募资	130	129	395	53	0	0
其他	47	-92	-111	-164	-178	-217
筹资活动现金净流	176	525	329	-111	-178	-217
现金净流量	18	114	49	49	126	176

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	36	157	224	273	399	576
应收款项	314	436	725	877	1,019	1,218
存货	258	257	371	482	569	691
其他流动资产	21	348	25	34	34	35
流动资产	628	1,199	1,344	1,665	2,021	2,519
%总资产	48.7%	56.5%	49.3%	51.5%	55.4%	60.2%
长期投资	47	81	123	123	123	123
固定资产	535	643	1,056	1,176	1,228	1,266
%总资产	41.5%	30.3%	38.7%	36.3%	33.7%	30.3%
无形资产	76	112	113	116	118	120
非流动资产	662	923	1,383	1,571	1,625	1,665
%总资产	51.3%	43.5%	50.7%	48.5%	44.6%	39.8%
资产总计	1,290	2,122	2,727	3,236	3,647	4,184
短期借款	133	348	447	500	500	500
应付款项	312	495	644	883	1,043	1,266
其他流动负债	34	35	44	63	75	92
流动负债	480	878	1,135	1,446	1,618	1,858
长期贷款	98	0	271	271	271	271
其他长期负债	98	52	39	39	39	39
负债	676	930	1,444	1,755	1,928	2,167
普通股股东权益	614	1,191	1,282	1,480	1,719	2,017
其中：股本	86	114	210	210	210	210
未分配利润	208	301	374	572	811	1,109
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,290	2,122	2,727	3,236	3,647	4,184

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	1.144	0.905	0.603	1.569	1.893	2.361
每股净资产	7.167	10.424	6.104	7.045	8.181	9.597
每股经营现金净流	0.501	2.544	0.103	2.056	2.195	2.616
每股股利	0.300	0.300	0.300	0.628	0.757	0.944
回报率						
净资产收益率	15.97%	8.68%	9.88%	22.27%	23.14%	24.60%
总资产收益率	7.60%	4.87%	4.65%	10.19%	10.91%	11.86%
投入资本收益率	13.36%	7.93%	7.45%	14.83%	16.13%	17.91%
增长率						
主营业务收入增长率	29.57%	23.39%	19.53%	59.83%	18.53%	21.87%
EBIT增长率	50.84%	5.63%	25.76%	122.66%	20.24%	24.36%
净利润增长率	41.50%	5.45%	22.56%	160.11%	20.64%	24.72%
总资产增长率	30.71%	64.46%	28.51%	18.66%	12.70%	14.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.2	82.7	112.0	112.0	112.0	112.0
存货周转天数	116.6	98.0	99.5	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	127.1	114.5	139.4	140.0	140.0	140.0
固定资产周转天数	158.0	158.9	174.3	127.6	114.5	98.0
偿债能力						
净负债/股东权益	31.76%	16.03%	38.47%	33.62%	21.60%	9.67%
EBIT利息保障倍数	6.1	6.3	7.0	19.1	23.2	29.0
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	0	0	2	8	8
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.27	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。

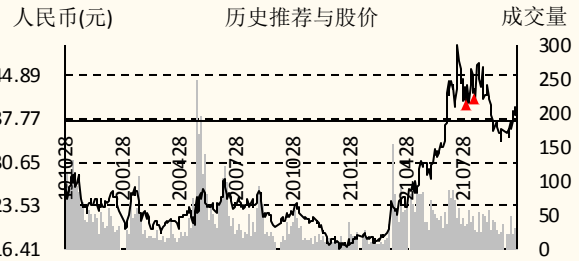
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-08-05	买入	41.12	57.00 ~ 57.00
2	2021-08-19	买入	42.49	57.00 ~ 57.00

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