

证券研究报告

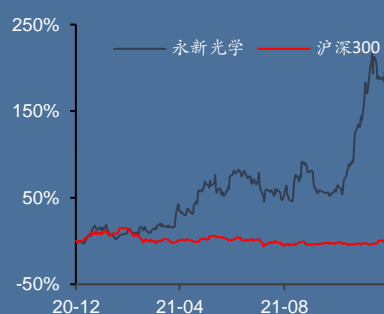
公司研究

公司点评报告

永新光学 (603297)

投资评级 **增持**

上次评级 **增持**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《永新光学 (603297)：自动驾驶带动光学元件放量，成长曲线清晰》2022.01.14

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩略超预期，智能汽车布局打开新空间

2022 年 01 月 14 日

事件：2022 年 01 月 14 日，公司发布 2021 年业绩预增公告，公司 2021 全年预计实现营业收入为 8.03 亿元，同比增长约 39%；预计实现归母净利润 2.62 亿元，同比增长约 62%。

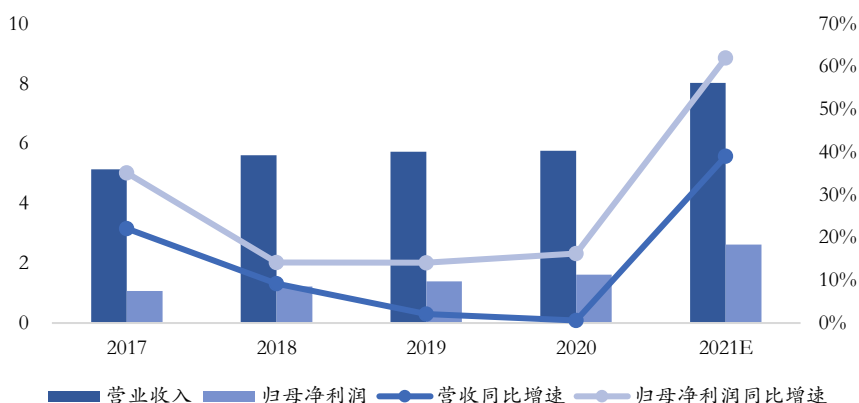
点评：

➤ 公司三季度业绩增速有所提升，盈利能力较稳定

根据公司公告，预计 2021 年度，公司实现营业收入为 8.03 亿元左右，与上年同期相比增加约 2.27 亿元，同比增长约 39%；预计实现归母净利润为 2.62 亿元，与上年同期相比增加约 1.00 亿元，同比增长约 62%；预计实现扣非后归母净利润为 1.57 亿元，与上年同期相比增加约 0.62 亿元，同比增长约 65%。

2021 年公司营收及归母净利润取得较高增速，一方面受益于积极把握市场新机遇，布局自动驾驶、激光雷达和机器视觉等领域，相关领域新产品带动公司业绩增长；另一方面，高端光学显微镜国产替代大趋势下公司有望充分受益，持续推动公司成长。

图 1：预计公司 2021 年业绩提升较大（亿元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万) | 573 | 576 | 803 | 1,141 | 1,537 |
| 同比 (%) | 2.1% | 0.6% | 39.2% | 42.1% | 34.7% |
| 归属母公司净利润 (百万) | 139 | 162 | 262 | 279 | 369 |
| 同比 (%) | 14.1% | 16.3% | 62.1% | 6.6% | 31.9% |
| 毛利率 (%) | 41.9% | 42.9% | 46.8% | 45.8% | 46.3% |
| ROE (%) | 12.3% | 12.8% | 17.9% | 16.8% | 18.9% |
| EPS (摊薄) (元) | 1.27 | 1.46 | 2.37 | 2.53 | 3.33 |
| P/E | 99.65 | 85.73 | 52.86 | 49.58 | 37.60 |
| P/B | 12.28 | 11.01 | 9.48 | 8.33 | 7.12 |

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 01 月 14 日收盘价

➤ 受益于高端显微镜国产替代，业绩确定性较强

当前我国显微镜市场以生产低端显微镜为主，高端显微镜主要依赖进口，伴随着我国智能制造的进程，国家不断出台相关政策引导制造业逐渐向高端化迈进，高端显微镜国产替代趋势越来越明显。公司深耕显微镜行业 20 年，拥有良好的业内口碑与领先的技术优势，是国内少有的具备自主研发/生产高端显微镜企业之一，未来有望充分享受高端显微镜国产替代的行业红利，为公司业绩增长提供有力保障。

➤ 深度布局智能汽车产业链，打开成长新空间

公司深耕光学领域多年，拥有深厚的技术沉淀，在巩固自身核心业务的同时，公司也在积极布局自动驾驶、激光雷达和机器视觉等新领域。在汽车智能化的必然发展趋势之下，高清摄像头/激光雷达等感知硬件需求量高增，带动车载镜头需求量成倍增长，车载镜头未来市场规模可观。公司积极布局光学元件相关的汽车电子产品，与多家车载相关企业深度绑定，拥有自主研发的优秀产品与产能保障，伴随着汽车智能化与无人驾驶技术的进一步成熟，公司的车载产品有望放量增长，打造全新业绩增长点。

➤ 盈利预测与投资评级

受益于高端显微镜国产替代与汽车智能化趋势，公司下游行业景气度不断提升，对高端显微镜/光学镜头的需求量高增。公司深耕光学领域多年，技术护城河高筑，新产品边际开发成本低，长期成长确定性强。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 2.62 亿元、2.79 亿元、3.69 亿元，对应 PE 为 52.86 倍、49.58 倍、37.60 倍，维持“增持”评级。

➤ 风险因素

技术不能持续领先及核心人员和核心技术流失的风险、市场拓展风险、主要销售国贸易政策变化风险



| 资产负债表 | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 860 | 1,006 | 1,591 | 2,007 | 1,399 |
| 货币资金 | 436 | 474 | 926 | 1,115 | 247 |
| 应收票据 | 2 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 应收账款 | 125 | 127 | 167 | 237 | 320 |
| 预付账款 | 3 | 5 | 6 | 9 | 12 |
| 存货 | 113 | 122 | 157 | 226 | 302 |
| 其他 | 182 | 278 | 333 | 417 | 515 |
| 非流动资产 | 406 | 455 | 613 | 759 | 894 |
| 长期股权投资 | 29 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 固定资产(合) | 142 | 311 | 475 | 626 | 765 |
| 无形资产 | 57 | 56 | 50 | 45 | 41 |
| 其他 | 177 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 资产总计 | 1,266 | 1,462 | 2,204 | 2,766 | 2,292 |
| 流动负债 | 122 | 193 | 732 | 1,093 | 335 |
| 短期借款 | 0 | 25 | 531 | 828 | 0 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 73 | 105 | 136 | 196 | 262 |
| 其他 | 49 | 63 | 65 | 69 | 73 |
| 非流动负债 | 15 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 15 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 负债合计 | 137 | 203 | 742 | 1,103 | 345 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司 | 1,129 | 1,258 | 1,462 | 1,663 | 1,947 |
| 负债和股东权益 | 1,266 | 1,462 | 2,204 | 2,766 | 2,292 |

| 重要财务指标 | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 573 | 576 | 803 | 1,141 | 1,537 |
| 同比 | 2.1% | 0.6% | 39.2% | 42.1% | 34.7% |
| 归属母公司净利润 | 139 | 162 | 262 | 279 | 369 |
| 同比 | 14.1% | 16.3% | 62.1% | 6.6% | 31.9% |
| 毛利率(%) | 41.9% | 42.9% | 46.8% | 45.8% | 46.3% |
| ROE% | 12.3% | 12.8% | 17.9% | 16.8% | 18.9% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.27 | 1.46 | 2.37 | 2.53 | 3.33 |
| P/E | 99.65 | 85.73 | 52.86 | 49.58 | 37.60 |
| P/B | 12.28 | 11.01 | 9.48 | 8.33 | 7.12 |
| EV/EBITDA | 82.28 | 65.23 | 41.53 | 37.71 | 28.54 |

| 利润表 | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 573 | 576 | 803 | 1,141 | 1,537 |
| 营业成本 | 333 | 329 | 427 | 618 | 826 |
| 营业税金及附加 | 7 | 6 | 8 | 11 | 15 |
| 销售费用 | 37 | 35 | 32 | 68 | 92 |
| 管理费用 | 26 | 42 | 32 | 82 | 108 |
| 研发费用 | 45 | 47 | 45 | 89 | 123 |
| 财务费用 | -5 | 11 | 0 | 2 | 4 |
| 减值损失合 | -4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 24 | 20 | 16 | 20 | 19 |
| 其他 | 9 | 58 | 30 | 33 | 40 |
| 营业利润 | 160 | 184 | 304 | 324 | 428 |
| 营业外收支 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 160 | 186 | 304 | 324 | 428 |
| 所得税 | 21 | 24 | 42 | 44 | 60 |
| 净利润 | 139 | 162 | 262 | 279 | 369 |
| 少数股东损 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司 | 139 | 162 | 262 | 279 | 369 |
| EBITDA | 168 | 212 | 333 | 367 | 485 |
| EPS (当年)(元) | 1.27 | 1.46 | 2.37 | 2.53 | 3.33 |

| 现金流量表 | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 132 | 189 | 147 | 107 | 176 |
| 净利润 | 139 | 162 | 262 | 279 | 369 |
| 折旧摊销 | 16 | 19 | 30 | 42 | 53 |
| 财务费用 | -5 | 16 | 0 | 2 | 4 |
| 投资损失 | -24 | -19 | -46 | -53 | -59 |
| 营运资金变 | 5 | 12 | -102 | -168 | -196 |
| 其它 | 1 | -1 | 3 | 5 | 6 |
| 投资活动现金流 | 198 | -130 | -142 | -135 | -129 |
| 资本支出 | -84 | -58 | -188 | -188 | -188 |
| 长期投资 | 29 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 其他 | 253 | -101 | 17 | 25 | 31 |
| 筹资活动现金流 | -46 | -1 | 448 | 217 | -916 |
| 吸收投资 | 42 | 63 | 59 | 79 | 84 |
| 借款 | -5 | 47 | 506 | 297 | -828 |
| 支付利息或股息 | -37 | -59 | -58 | -80 | -88 |
| 现金流净增加额 | 283 | 57 | 452 | 189 | -868 |

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|--------------------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 (主持工作) | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 (主持工作) | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 1599555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 黄夕航 | 16677109908 | huangxihang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-----------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入 ：股价相对强于基准 20% 以上； | 看好 ：行业指数超越基准； |
| | 增持 ：股价相对强于基准 5%~20%； | 中性 ：行业指数与基准基本持平； |
| | 持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡 ：行业指数弱于基准。 |
| | 卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。