

全年业绩高速增长, 车载业务拓展顺利

投资要点

- **事件:** 公司发布2021年业绩预告, 预计全年实现归母净利润2.3-2.5亿元, 同比增长81.5%-97.2%; 预计实现扣非净利润2.2-2.4亿元, 同比增长88.9%-106.0%。
- **车载镜头业务拓展顺利, 为公司注入中长期增长动能。** 公司在车载领域涉足多年, 不断引进专业人才去研发、制造车规级产品。2021年8月, 公司公告称将以自有资金认缴出资5000万元投资设立全资子公司“东莞市宇瞳汽车视觉有限公司”, 开始重点发力布局车载镜头领域, 这一举措反映出公司进一步进军车载镜头市场的决心。目前, 公司车载镜头主要应用于车载后装产品, 前装车载产品正顺利推进, 有望在2022年正式落地。随着智能驾驶时代来临, 车载镜头是未来增量最大的光学镜头领域, 市场空间潜力巨大、将迎来量价齐升。公司把车载镜头业务作为重要的目标市场和业务板块进行布局, 积累了大量的前期技术储备, 通过了IATF16949汽车质量管理体系认证。目前公司已经掌握了车载镜头关键零部件非球面玻璃镜片的生产技术, 并将镜片大量应用于高端专业类产品。我们认为公司车载镜头业务未来前景可期, 有望为公司提供中长期的增长动能。
- **安防镜头市场增长稳定, 智能家居高景气为定焦镜头市场助力。** 根据TSR数据, 全球安防镜头市场保持稳步增长, 预计2022年销量达3.3亿颗。5G、AI、物联网等新技术的发展拓宽了安防边界, 安防进入了新的技术应用赛道, 安防镜头产业将随之打开新的市场发展空间。目前, 安防镜头国产化趋势愈发明显, 行业集中度或进一步提升, 公司作为安防镜头龙头拥有明显的份额优势、技术优势、客户优势, 有望直接受益于行业发展红利。此外, AIoT时代智能家居行业景气度持续, 根据Strategy Analytics数据, 2023年全球智能家居设备有望超过19亿台, 2017-2023年的年复合增速有望超19%。定焦镜头是智能家居数据采集和感应的重要器件, 智能家居的加速放量将为定焦镜头贡献可观的市场增量。
- **盈利预测与投资建议。** 我们下调业绩预期, 预计2021-2023年公司的EPS分别约为1.10元、1.52元、2.06元, 未来三年归母净利润的复合增长率将保持50%以上。考虑到公司是安防镜头龙头厂商、下游市场需求旺盛、公司规模效应和费用管控下盈利能力有望进一步提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 安防需求不达预期; 大变焦镜头市场拓展不达预期; 行业竞争加剧。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1471.47	2363.54	3083.82	3909.87
增长率	19.53%	60.62%	30.47%	26.79%
归属母公司净利润(百万元)	126.75	246.91	342.32	462.51
增长率	22.56%	94.79%	38.64%	35.11%
每股收益EPS(元)	0.56	1.10	1.52	2.06
净资产收益率ROE	9.88%	16.25%	18.89%	20.97%
PE	61	31	22	17
PB	5.98	5.05	4.23	3.48

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn
联系人: 徐一丹
电话: 021-58351908
邮箱: xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	2.25
流通A股(亿股)	1.08
52周内股价区间(元)	16.84-51.94
总市值(亿元)	76.69
总资产(亿元)	31.72
每股净资产(元)	7.32

相关研究

1. 宇瞳光学(300790): 业绩高速增长, 加码布局车载镜头业务 (2021-08-23)

关键假设:

假设 1: 公司的定焦镜头业务主要应用于安防监控。2021 年, 安防市场需求逐渐回暖, 叠加公司定焦镜头市占率进一步提升, 我们认为未来三年公司定焦镜头出货量持续提升。基于此, 我们预计至 2023 年, 公司定焦镜头业务收入占比将升至 70%。

假设 2: 公司的变焦镜头业务近几年增速相对平缓。公司的变焦镜头主要应用于安防监控中的大尺寸摄像机, 在安防监控镜头领域的比例相对较小, 但单个价值量较高。小倍率变焦镜头市场成长速度较快, 公司有望凭借高市占率直接受益; 在大倍率变焦镜头领域, 公司积累多年有望加速导入客户, 从而为公司贡献更多的业绩增量。我们预计, 未来三年公司变焦镜头出货量有望稳健增长, 营收占比小幅收窄、维持在 30% 以上。

假设 3: 由于稼动率提升, 我们假设未来三年公司毛利率会稳步提升。

基于以上假设, 我们预测公司 2021-2023 年分业务收入成本如下表:

表 1: 分业务收入及毛利率

单位: 百万元		2020A	2021E	2022E	2023E
定焦镜头	收入	932.9	1585.9	2109.2	2742.0
	增速	26.7%	70.0%	33.0%	30.0%
	毛利率	17.1%	17.6%	18.5%	19.5%
变焦镜头	收入	479.5	671.4	825.8	974.4
	增速	4.1%	40.0%	23.0%	18.0%
	毛利率	31.1%	32.0%	32.5%	33.0%
其他业务	收入	59.1	106.3	148.8	193.5
	增速	73.3%	80.0%	40.0%	30.0%
	毛利率	19.4%	20.0%	22.0%	23.0%
合计	收入	1471.5	2363.5	3083.8	3909.9
	增速	19.5%	60.6%	30.5%	26.8%
	毛利率	21.8%	21.8%	22.4%	23.0%

数据来源: Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1471.47	2363.54	3083.82	3909.87	净利润	126.75	246.91	342.32	462.51
营业成本	1151.38	1848.33	2392.50	3009.13	折旧与摊销	111.57	70.18	70.18	70.18
营业税金及附加	4.10	6.62	8.63	10.95	财务费用	24.43	2.36	3.08	3.91
销售费用	12.61	21.27	26.21	31.28	资产减值损失	-2.31	-1.03	-1.66	-1.56
管理费用	57.10	205.63	265.21	328.43	经营营运资本变动	89.90	-160.53	-195.23	-215.59
财务费用	24.43	2.36	3.08	3.91	其他	-318.38	-3.07	-2.36	-2.87
资产减值损失	-2.31	-1.03	-1.66	-1.56	经营活动现金流净额	31.97	154.82	216.33	316.58
投资收益	6.39	3.69	4.21	4.40	资本支出	-450.94	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	149.33	56.43	-22.31	-19.58
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-301.61	56.43	-22.31	-19.58
营业利润	146.72	284.04	394.04	532.13	短期借款	202.31	-211.38	-70.81	-125.39
其他非经营损益	-0.85	-0.24	-0.58	-0.51	长期借款	270.54	0.00	0.00	0.00
利润总额	145.87	283.80	393.47	531.62	股权融资	56.45	14.51	0.00	0.00
所得税	19.11	36.89	51.15	69.11	支付股利	-42.86	-25.35	-49.38	-68.46
净利润	126.75	246.91	342.32	462.51	其他	-156.83	23.66	-1.80	-8.35
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	329.60	-198.56	-121.99	-202.20
归属母公司股东净利润	126.75	246.91	342.32	462.51	现金流量净额	59.42	12.70	72.03	94.79
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	223.66	236.35	308.38	403.17	成长能力				
应收和预付款项	664.35	1044.09	1357.94	1730.71	销售收入增长率	19.53%	60.62%	30.47%	26.79%
存货	370.64	596.81	772.88	972.64	营业利润增长率	26.04%	93.60%	38.73%	35.04%
其他流动资产	85.42	12.70	16.57	21.01	净利润增长率	22.56%	94.79%	38.64%	35.11%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	29.85%	26.13%	31.05%	29.73%
投资性房地产	122.79	65.30	71.99	76.56	获利能力				
固定资产和在建工程	1056.44	996.62	936.81	876.99	毛利率	21.75%	21.80%	22.42%	23.04%
无形资产和开发支出	64.10	58.62	53.14	47.67	三费率	6.40%	9.70%	9.55%	9.30%
其他非流动资产	139.37	153.81	168.76	183.30	净利率	8.61%	10.45%	11.10%	11.83%
资产总计	2726.76	3164.31	3686.47	4312.03	ROE	9.88%	16.25%	18.89%	20.97%
短期借款	407.58	196.20	125.39	0.00	ROA	4.65%	7.80%	9.29%	10.73%
应付和预收款项	630.14	1013.13	1311.78	1649.53	ROIC	9.82%	13.94%	17.43%	21.15%
长期借款	270.54	270.54	270.54	270.54	EBITDA/销售收入	19.21%	15.09%	15.15%	15.50%
其他负债	136.04	165.44	166.87	186.04	营运能力				
负债合计	1444.29	1645.31	1874.57	2106.11	总资产周转率	0.61	0.80	0.90	0.98
股本	210.12	224.63	224.63	224.63	固定资产周转率	2.38	3.51	5.03	7.07
资本公积	703.24	703.24	703.24	703.24	应收账款周转率	3.26	3.03	2.78	2.75
留存收益	418.33	639.89	932.82	1326.87	存货周转率	3.64	3.80	3.48	3.44
归属母公司股东权益	1282.47	1519.00	1811.90	2205.92	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.66%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1282.47	1519.00	1811.90	2205.92	资产负债率	52.97%	52.00%	50.85%	48.84%
负债和股东权益合计	2726.76	3164.31	3686.47	4312.03	带息债务/总负债	46.95%	28.37%	21.12%	12.85%
					流动比率	1.18	1.41	1.57	1.73
					速动比率	0.86	0.97	1.07	1.19
					股利支付率	33.81%	10.27%	14.43%	14.80%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	282.72	356.58	467.30	606.21	每股收益	0.56	1.10	1.52	2.06
PE	60.50	31.06	22.40	16.58	每股净资产	5.71	6.76	8.07	9.82
PB	5.98	5.05	4.23	3.48	每股经营现金	0.14	0.69	0.96	1.41
PS	5.21	3.24	2.49	1.96	每股股利	0.19	0.11	0.22	0.30
EV/EBITDA	25.49	21.48	16.01	11.92					
股息率	0.56%	0.33%	0.64%	0.89%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn