

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.SH):自动驾驶带动光学元件放量,成长曲线清晰》2022.01.02

业绩略超预期，光学元组件放量增长，占比持续提升

2022年03月03日

事件：2022年03月03日，公司发布2021年业绩快报，2021年实现营业收入8.05亿元，同比增长39.62%；归母净利润2.62亿元，同比增长62.05%；扣非后归母净利润1.58亿元，同比增长65.99%。

点评：

➤ 业绩略超预期，光学元组件实现高增速，占比不断提升

公司营收主要来自于显微镜产品和光学元件组件业务，其中，光学元组件业务实现高速增长，占比持续提升，具体细拆来看：

1) 显微镜产品：实现收入3.00亿元，同比增长20.55%，占公司营业收入的37.32%；

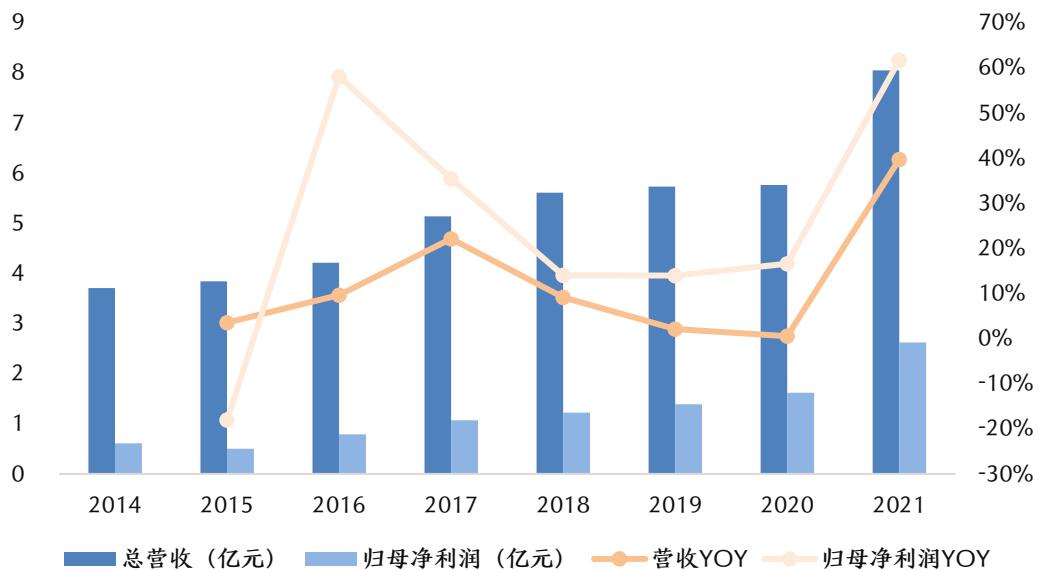
2) 光学元件组件业务：实现收入4.88亿元，同比增长57.06%，占公司营业收入的60.67%，2020年占比为53.99%。

公司业绩实现大幅增长，主要受益于以下几个方面：1)公司近年积极把握自动驾驶、激光雷达、机器视觉领域的市场机遇，其光学元组件业务中的条码扫描及机器视觉镜头、车载光学、激光雷达光学部件收入快速增长；2)光学显微镜业务较去年同期也有较大幅度增长。随着下游行业景气度不断提升，公司新厂区全面投入运营，多业务共同发力，未来的业绩有望继续维持较高增速。

| 重要财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万) | 573 | 576 | 805 | 1,139 | 1,529 |
| 同比(%) | 2.1% | 0.6% | 39.6% | 41.5% | 34.3% |
| 归属母公司净利润(百万) | 139 | 162 | 262 | 270 | 342 |
| 同比(%) | 14.1% | 16.3% | 62.1% | 3.0% | 26.6% |
| 毛利率(%) | 41.9% | 42.9% | 45.2% | 45.7% | 46.0% |
| ROE(%) | 12.3% | 12.8% | 17.9% | 16.3% | 17.9% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.27 | 1.46 | 2.39 | 2.47 | 3.12 |
| P/E | 92.46 | 79.54 | 49.07 | 47.61 | 37.60 |
| P/B | 11.39 | 10.22 | 8.80 | 7.78 | 6.72 |

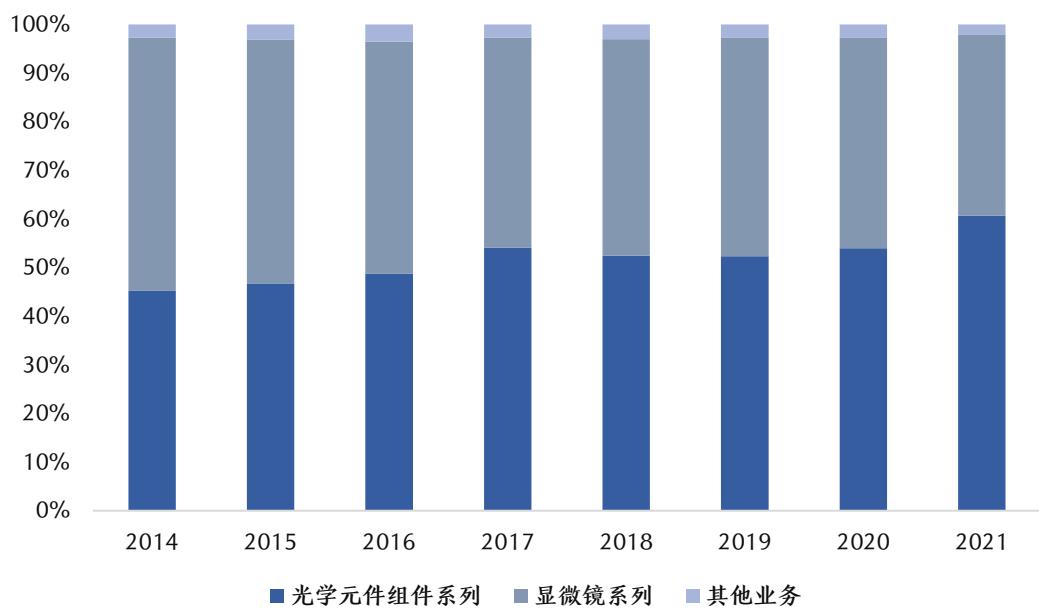
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月03日收盘价

图 1：公司 2021 年业绩略超预期



资料来源: wind, 信达证券研发中心整理

图 2：公司 2021 年光学组件业务占比有所提升



资料来源: wind, 信达证券研发中心整理

➤ 光学元件组件放量增长，核心受益于车载光学/激光雷达、机器视觉、自动驾驶等发展

根据公司官网，公司光学元件零组件产品包括镜头、玻璃球面镜片、滤光片、窗口、塑料镜片等，年产量为 2000 万件，主要应用于条码扫描仪、车载光学、激光雷达、机器视觉、专业影像等细分领域。根据公司半年报，2021 年上半年，光学元件中条码镜头、机器视觉镜头、车载镜头前片、激光雷达光学元组件收入增幅同比均超过 70%，实现高速发展。公司光学元件组件业务主要采用直销模式，首先取得国际知名品牌终端厂商的供应商认证，签订订单合同，根据客户需求提供产品方案设计并进行生产销售，部分产品采用 JDM (联合设计制造) 模式，从产品研发阶段开始与客户深度合作，使得公司光学元件组件业务具备较高客户粘性和市场竞争力。

根据公司 2020 年年报显示，公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，开发了多款应用于机械旋转式、半固态式、固态式车载激光雷达光学镜头及光学元器件，与禾赛、Innoviz 等国内外多家激光雷达方案商建立合作，并已进入麦格纳的指定产品供应商名单；车载镜头前片订单突破 80 万片每月，为切入普通车载镜头组装业务打下基础；应用于机器视觉的高速调焦液体镜头、应用于 PCB 无掩模激光直写光刻设备的光刻镜头实现批量生产销售。

➤ 显微镜业务市场广阔，中高端市场带来发展机遇

我国显微镜市场基础较好，但高端产品仍存在市场空缺。我国现在的高端显微镜方面对核心的技术掌握程度较低，具备生产高端显微镜的企业屈指可数，系统显微镜、共聚焦扫描和超分辨显微镜等高端产品仍然依赖徕卡、蔡司、尼康、奥林巴斯等海外企业。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，未来我国本土高端显微镜企业有望进一步抢占国内高端显微镜市场份额，市场发展空间较大。

公司是国内显微镜制造企业的领先者，从事显微镜生产制造 20 年，拥有丰富的技术沉淀。凭借自身综合竞争实力，在高端显微镜业务深度绑定尼康、徕卡等国际巨头，形成了较高的客户壁垒。公司常年为日本尼康、徕卡显微系统等国际一流显微镜品牌提供 OEM 服务，以客户需求为导向，持续投入高端产品的研发和市场开拓，已成为国内光学显微镜行业龙头企业和核心光学部件细分领域优势企业。

➤ 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，对公司高端显微镜/光学元件组件的需求量高增，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，竞争实力强劲。预计公司 2022-2023 年净利润分别为 2.70 亿元、3.42 亿元，目前股价对应 PE 为 47.61 倍、37.60 倍，维持“增持”评级。

➤ 风险因素

1、技术不能持续领先及核心人员和核心技术流失的风险 2、市场拓展风险 3、主要销售国贸易政策变化风险。



| 资产负债表 | | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 860 | 1,006 | 1,255 | 1,827 | 1,608 |
| 货币资金 | 436 | 474 | 711 | 1,115 | 700 |
| 应收票据 | 2 | 1 | 1 | 2 | 3 |
| 应收账款 | 125 | 127 | 137 | 194 | 261 |
| 预付账款 | 3 | 5 | 6 | 9 | 12 |
| 存货 | 113 | 122 | 130 | 183 | 244 |
| 其他 | 182 | 278 | 268 | 324 | 388 |
| 非流动资产 | 406 | 455 | 525 | 590 | 650 |
| 长期股权投资 | 29 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 固定资产(合) | 142 | 311 | 387 | 457 | 521 |
| 无形资产 | 57 | 56 | 50 | 45 | 41 |
| 其他 | 177 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 资产总计 | 1,266 | 1,462 | 1,780 | 2,417 | 2,259 |
| 流动负债 | 122 | 193 | 309 | 755 | 335 |
| 短期借款 | 0 | 25 | 104 | 489 | 0 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 73 | 105 | 140 | 197 | 263 |
| 其他 | 49 | 63 | 66 | 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 | 319 | 765 | 345 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司 | 1,129 | 1,258 | 1,461 | 1,652 | 1,913 |
| 负债和股东权益 | 1,266 | 1,462 | 1,780 | 2,417 | 2,259 |

| 重要财务指标 | | | | | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 573 | 576 | 805 | 1,139 | 1,529 |
| 同比 (%) | 2.1% | 0.6% | 39.6% | 41.5% | 34.3% |
| 归属母公司净利润 | 139 | 162 | 262 | 270 | 342 |
| 同比 (%) | 14.1% | 16.3% | 62.1% | 3.0% | 26.6% |
| 毛利率 (%) | 41.9% | 42.9% | 45.2% | 45.7% | 46.0% |
| ROE% | 12.3% | 12.8% | 17.9% | 16.3% | 17.9% |
| EPS(摊薄)(元) | 1.27 | 1.46 | 2.39 | 2.47 | 3.12 |
| P/E | 92.46 | 79.54 | 49.07 | 47.61 | 37.60 |
| P/B | 11.39 | 10.22 | 8.80 | 7.78 | 6.72 |
| EV/EBITDA | 62.42 | 49.49 | 31.62 | 30.10 | 23.84 |

| 利润表 | | | | | |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入 | 573 | 576 | 805 | 1,139 | 1,529 |
| 营业成本 | 333 | 329 | 441 | 618 | 827 |
| 营业税金及附加 | 7 | 6 | 8 | 11 | 15 |
| 销售费用 | 37 | 35 | 32 | 74 | 107 |
| 管理费用 | 26 | 42 | 32 | 85 | 115 |
| 研发费用 | 45 | 47 | 48 | 93 | 130 |
| 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 | 23 | 22 | 22 |
| 其他 | 9 | 58 | 36 | 36 | 44 |
| 营业利润 | 160 | 184 | 303 | 312 | 397 |
| 营业外收支 | 1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 160 | 186 | 303 | 312 | 397 |
| 所得税 | 21 | 24 | 41 | 42 | 55 |
| 净利润 | 139 | 162 | 262 | 270 | 342 |
| 少数股东损 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 139 | 162 | 262 | 270 | 342 |
| EBITDA | 168 | 212 | 332 | 349 | 441 |
| EPS (当年)(元) | 1.27 | 1.46 | 2.39 | 2.47 | 3.12 |

| 现金流量表 | | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 132 | 189 | 258 | 141 | 194 |
| 净利润 | 139 | 162 | 262 | 270 | 342 |
| 折旧摊销 | 16 | 19 | 30 | 35 | 40 |
| 财务费用 | -5 | 16 | 0 | 2 | 4 |
| 投资损失 | -24 | -19 | -59 | -58 | -65 |
| 营运资金变动 | 5 | 12 | 25 | -112 | -131 |
| 其它 | 1 | -1 | 1 | 4 | 5 |
| 投资活动现金流 | 198 | -130 | -41 | -42 | -35 |
| 资本支出 | -84 | -58 | -100 | -100 | -100 |
| 长期投资 | 29 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| | 253 | -101 | 31 | 30 | 37 |
| 其他 | | | | | |
| 筹资活动现金流 | -46 | -1 | 19 | 305 | -574 |
| 吸收投资 | 42 | 63 | 58 | 79 | 81 |
| 借款 | -5 | 47 | 79 | 386 | -489 |
| 支付利息或股息 | -37 | -59 | -58 | -80 | -85 |
| 现金流净增加额 | 283 | 57 | 237 | 404 | -415 |

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 |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 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 |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 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 |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@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 |

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； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | 看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。 |

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。