



2022-03-27

公司点评报告

买入/维持

宇瞳光学(300790)

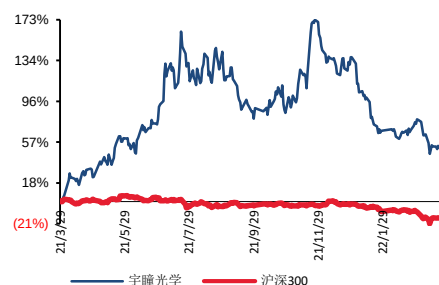
目标价: 52.05

昨收盘: 28.76

计算机 计算机设备

受益安防景气度高质量成长，车载、消费类镜头提升成长天花板

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	225/108
总市值/流通(百万元)	6,460/3,115
12 个月最高/最低(元)	51.94/19.22

相关研究报告:

宇瞳光学(300790)《高质量成长态势延续，股权激励明确车载业务成长性》
——2021/10/26

宇瞳光学(300790)《产品结构优化提升盈利能力，家庭消费及车载镜头打开成长空间》
——2021/08/19

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

事件: 2021 年, 公司实现营业收入 20.62 亿元, 同比增长 40.11%, 实现归母净利润 2.43 亿元, 同比增长 91.44%, 扣非归母净利润 2.35 亿元, 同比增长 101.30%。

下游高景气度+新增产能释放推动收入高增长，结构改善提升盈利能力。纵观 2021 年全年, 在经历了全球新冠疫情的冲击后, 安防的重要性得到了凸显, 整体安防市场经历了较高质量的成长, 公司前期投入项目的产能借助下游高景气度, 得到了有效的释放, 收入迎来了高质量成长, 当然, 四季度开始, 安防景气度有所下滑, 但随着 5G 和物联网时代的到来, 安防市场有望往超高清升级, 并从传统的公共监控往泛安防层面进阶, 整体安防市场仍具备进一步增长空间。

于此同时, 公司不断通过产品结构优化提升整体盈利能力, 包括高端、高像素(400 万以上)镜头出货占比提升, 以及附加值较低及自动化程度不高的生产环节的委外代工等, 且成效较为显著, 2021 年, 公司毛利率相较 2020 年提升 4.72 pct.。

加码车载镜头，静待前装市场突破。2021 年, 公司将车载镜头作为重点布局方向: 设立全资子公司拟宇瞳汽车视觉, 股权激励汽车视觉核心技术人员及宇瞳汽车视觉任职人员, 提升车载镜头研发人员招聘力度等, 上述一系列举措, 虽然造成了短期销售费用率、研发费用率的增加, 但显著加强了公司在车载镜头领域的竞争力, 当前, 公司已掌握车载镜头关键零部件非球面玻璃镜片的生产技术, 通过汽车质量管理体系认证, 成功切入后装市场, 正积极加强与核心客户合作, 往前装市场突破, 公司目标 2022-2024 年, 车载前装镜头销售额不低于 300 万元、3600 万元和 11000 万元。汽车智能化趋势下, 车载视觉市场将迎来较为明确的增量弹性, 公司过去一年不断加码, 增强自身卡位优势, 车载镜头业务有望成为公司成长的全新推动力。

家庭消费镜头业务正迎来物联网时代红利。当前, 公司在家庭消费类镜头市场的拓展已取得一定成绩: 在服务传统安防大客户海康萤石和大华乐橙的同时, 已开发海雀、小米小蚁、360 和 T0 Link 等新客户, AIoT、智能家居时代中, 镜头将作为智慧门铃、扫地机器人、智慧家电和智能家居等的不可或缺的数据采集入口, 此类智能家居类的产品行业成长红利将为公司带来新的增长点。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。安防市场景气度近两个季度的短期波动不改长期成长趋势，智能家居和汽车智能化趋势将为镜头行业带来新的成长推动力，未来，随着公司在家庭消费类和车载镜头布局的效益开始体现，以及定增项目产能的逐步释出，整体收入及业绩将稳步提升，预计公司 2022-2024 年的净利润分别为 3.02、3.79 和 4.67 亿，当前股价对应 PE 21.05、16.80 和 13.62 倍，维持买入评级。

风险提示：（1）安防镜头需求成长及高清化趋势放缓；（2）竞争加剧导致公司盈利能力下滑；（3）家庭消费类及车载镜头市场开拓情况不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2062	2474	2944	3495
(+/-%)	40.18	19.98	19.00	18.72
净利润(百万元)	233	302	379	467
(+/-%)	90.27	29.86	25.34	23.34
摊薄每股收益(元)	1.04	1.35	1.69	2.08
市盈率(PE)	27.34	21.05	16.80	13.62

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	146	178	99	118	140	营业收入	1,471	2,062	2,474	2,944	3,495
应收和预付款项	664	587	668	742	863	营业成本	1,151	1,516	1,814	2,152	2,551
存货	371	668	574	900	848	营业税金及附加	4	9	8	8	9
其他流动资产	22	14	50	90	70	销售费用	13	26	39	48	62
流动资产合计	1,204	1,447	1,391	1,849	1,921	管理费用	57	82	261	323	367
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	24	23	34	36	31
投资性房地产	123	127	127	127	127	资产减值损失	-2	-7	-4	-3	-3
固定资产	703	1,322	1,433	1,739	1,911	投资收益	6	0	0	0	0
在建工程	354	119	350	240	350	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	64	64	64	64	64	营业利润	141	264	301	378	468
长期待摊费用	49	58	29	0	0	其他非经营损益	-1	-4	1	0	-1
其他非流动资产	86	63	99	112	111	利润总额	140	260	302	379	467
资产总计	2,582	3,200	3,494	4,132	4,484	所得税	18	27	0	0	0
短期借款	408	492	531	561	350	净利润	122	233	302	379	467
应付和预收款项	644	955	991	1,217	1,325	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	271	140	140	140	140	归母股东净利润	122	233	302	379	467
其他负债	39	138	56	58	46						
负债合计	1,361	1,725	1,717	1,976	1,861						
股本	210	225	225	225	225	预测指标					
资本公积	655	814	814	814	814		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	418	597	899	1,278	1,745	毛利率	21.75%	26.47%	26.70%	26.90%	27.00%
归母公司股东权益	1,282	1,636	1,938	2,317	2,784	销售净利率	8.31%	11.29%	12.21%	12.87%	13.37%
少数股东权益	0	0	0	0	0	销售收入增长率	19.53%	40.11%	20.00%	19.00%	18.70%
股东权益合计	1,282	1,636	1,938	2,317	2,784	EBIT 增长率	22.62%	72.95%	18.87%	23.65%	20.11%
负债和股东权益	2,644	3,361	3,655	4,293	4,645	净利润增长率	22.35%	90.27%	29.86%	25.34%	23.34%
						ROE	0.1	0.14	0.16	0.16	0.17
						ROA	0.06	0.09	0.1	0.1	0.11
						ROIC	0.11	0.14	0.15	0.16	0.16
						EPS(X)	0.54	1.04	1.35	1.69	2.08
						PE(X)	52.01	27.34	21.05	16.8	13.62
						PB(X)	4.96	3.89	3.28	2.75	2.29
						PS(X)	4.32	3.09	2.57	2.16	1.82
						EV/EBITDA(X)	23.86	16.13	18.76	14.45	12.08
现金流量表(百万)											
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E						
经营性现金流	34	314	295	278	614						
投资性现金流	-302	-597	-381	-255	-351						
融资性现金流	330	268	7	-4	-241						
现金增加额	61	-16	-79	19	22						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。