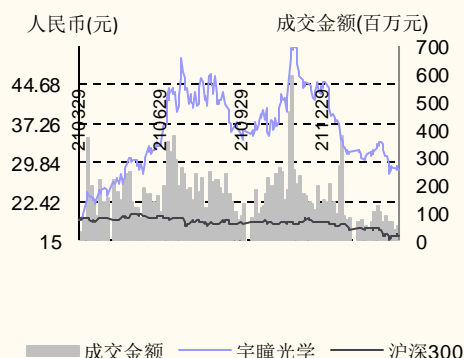


市场价格(人民币): 28.32元
 目标价格(人民币): 33.40-33.40元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	2.25
已上市流通A股(亿股)	1.08
总市值(亿元)	63.62
年内股价最高最低(元)	51.94/18.99
沪深300指数	4175
创业板指	2638



Q4 安防行业需求回落, 车载镜头未来可期

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,471	2,062	2,321	2,677	3,105
营业收入增长率	19.53%	40.11%	12.59%	15.32%	16.00%
归母净利润(百万元)	127	243	250	322	403
归母净利润增长率	22.56%	91.44%	3.05%	28.62%	25.18%
摊薄每股收益(元)	0.603	1.080	1.113	1.432	1.792
每股经营性现金流净额	0.09	1.36	1.44	2.31	2.67
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.88%	14.84%	13.20%	15.41%	17.29%
P/E	30.22	41.85	25.44	19.78	15.80
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

- 2022年3月27日, 公司公告年报, 公司2021年营收为20.62亿元、同增40%, 归母净利为2.43亿元、同增91%, 归母扣非净利为2.35亿元、同增101%。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2021年营收高增高增主要系传统安防需求蓬勃发展, 2021年公司出货量达2亿颗, 同增52%。公司净利率达11.8%, 较2020年提升3.2pct, 主要系毛利率达26.5%, 较2020年提升4.7pct, 毛利率大幅提升主要系稼动率提升。
- 安防需求景气度边际趋弱, 研发费率大幅提升拖累公司Q4业绩。** 公司2021年Q4营收达4.9亿元、同减13%, 归母净利为0.17亿元、同减65%, 公司Q4营收下滑主要系安防行业进入去库存周期, 景气度边际趋弱。Q4净利率为3.5%, 较去年同期下降5.2pct, 主要系销售费率、管理费率、研发费率提升2pct、3.2pct、5.5pct。
- 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。

投资建议: 考虑安防景气度趋弱, 叠加股权激励费用较高(公司2022~2024年股权激励费用达0.79、0.54、0.26亿元), 我们下调2022、2023年业绩为2.5、3.2亿元, 同增2%、27%, 下调幅度为24%、23%, 预计2024年公司业绩为4亿元, 同增25%。采取PE估值, 给予公司买入评级, 目标价人民币33.4元(30*2022EPS)。

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。

相关报告

- 《车载镜头进展顺利, 预计2022年快速放量-宇瞳光学更新报告》, 2021.12.28
- 《业绩符合预期, 车载镜头进展顺利-宇瞳光学三季报点评》, 2021.10.27
- 《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
- 《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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,231	1,471	2,062	2,321	2,677	3,105	货币资金	157	224	237	188	212	262
增长率	19.5%	40.1%	12.6%	15.3%	16.0%		应收款项	436	725	739	891	995	1,120
主营业务成本	-958	-1,151	-1,516	-1,710	-1,970	-2,286	存货	257	371	668	586	675	783
%销售收入	77.8%	78.2%	73.5%	73.7%	73.6%	73.6%	其他流动资产	348	25	25	33	34	35
毛利	273	320	546	611	707	819	流动资产	1,199	1,344	1,668	1,698	1,915	2,200
%销售收入	22.2%	21.8%	26.5%	26.3%	26.4%	26.4%	%总资产	56.5%	49.3%	48.5%	44.9%	48.1%	51.9%
营业税金及附加	-6	-4	-9	-7	-8	-9	长期投资	81	123	127	127	127	127
%销售收入	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	643	1,056	1,441	1,674	1,662	1,630
销售费用	-18	-13	-26	-32	-37	-43	%总资产	30.3%	38.7%	41.9%	44.3%	41.7%	38.5%
%销售收入	1.4%	0.9%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	112	113	122	123	124	125
管理费用	-53	-57	-82	-128	-112	-106	非流动资产	923	1,383	1,775	2,080	2,069	2,038
%销售收入	4.3%	3.9%	4.0%	5.5%	4.2%	3.4%	%总资产	43.5%	50.7%	51.5%	55.1%	51.9%	48.1%
研发费用	-60	-75	-134	-151	-174	-202	资产总计	2,122	2,727	3,443	3,778	3,984	4,237
%销售收入	4.9%	5.1%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%	短期借款	348	447	630	785	658	500
息税前利润 (EBIT)	136	171	295	293	375	459	应付款项	495	644	955	862	992	1,150
%销售收入	11.1%	11.6%	14.3%	12.6%	14.0%	14.8%	其他流动负债	35	44	42	56	66	78
财务费用	-22	-24	-23	-21	-21	-14	流动负债	878	1,135	1,627	1,703	1,716	1,728
%销售收入	1.8%	1.7%	1.1%	0.9%	0.8%	0.5%	长期贷款	0	271	140	140	140	140
资产减值损失	0	0	0	-2	-2	-2	其他长期负债	52	39	40	40	40	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	930	1,444	1,807	1,883	1,897	1,908
投资收益	1	6	0	0	0	0	普通股股东权益	1,191	1,282	1,636	1,894	2,087	2,329
%税前利润	1.2%	4.4%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	114	210	225	225	225	225
营业利润	116	147	277	281	361	452	未分配利润	301	374	535	685	878	1,120
营业利润率	9.5%	10.0%	13.4%	12.1%	13.5%	14.6%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	-1	-1	-4	0	0	0	负债股东权益合计	2,122	2,727	3,443	3,778	3,984	4,237
税前利润	115	146	273	281	361	452	比率分析						
利润率	9.4%	9.9%	13.2%	12.1%	13.5%	14.6%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-12	-19	-30	-31	-40	-50	每股指标						
所得税率	10.4%	13.1%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	0.905	0.603	1.080	1.113	1.432	1.792
净利润	103	127	243	250	322	403	每股净资产	10.424	6.104	7.277	8.433	9.292	10.368
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.563	0.092	1.355	1.445	2.307	2.667
归属于母公司的净利润	103	127	243	250	322	403	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.445	0.572	0.717
净利率	8.4%	8.6%	11.8%	10.8%	12.0%	13.0%	回报率						
							净资产收益率	8.68%	9.88%	14.84%	13.20%	15.41%	17.29%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.87%	4.65%	7.05%	6.62%	8.07%	9.50%
净利润	103	127	243	250	322	403	投入资本收益率	7.93%	7.45%	10.91%	9.26%	11.55%	13.75%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	80	112	147	183	228	248	主营业务收入增长率	23.39%	19.53%	40.11%	12.59%	15.32%	16.00%
非经营收益	23	17	16	51	24	15	EBIT增长率	5.63%	25.76%	72.17%	-0.57%	27.67%	22.44%
营运资金变动	87	-236	-101	-159	-56	-66	净利润增长率	5.45%	22.56%	91.44%	3.05%	28.62%	25.18%
经营活动现金净流	293	19	305	325	518	600	总资产增长率	64.46%	28.51%	26.25%	9.73%	5.46%	6.36%
资本开支	-372	-644	-592	-502	-215	-215	资产管理能力						
投资	-335	336	0	0	0	0	应收账款周转天数	82.7	112.0	101.5	100.0	100.0	100.0
其他	5	6	-5	0	0	0	存货周转天数	98.0	99.5	125.0	125.0	125.0	125.0
投资活动现金净流	-702	-302	-597	-502	-215	-215	应付账款周转天数	114.5	139.4	139.2	140.0	140.0	140.0
股权募资	488	45	244	109	0	0	固定资产周转天数	158.9	174.3	234.1	291.7	251.3	212.8
债权募资	129	395	142	155	-127	-158	偿债能力						
其他	-92	-111	-119	-135	-153	-176	净负债/股东权益	16.03%	38.47%	32.60%	38.92%	28.11%	16.24%
筹资活动现金净流	525	329	267	129	-280	-334	EBIT利息保障倍数	6.3	7.0	13.0	14.1	17.7	32.8
现金净流量	116	47	-26	-49	24	50	资产负债率	43.85%	52.97%	52.49%	49.85%	47.61%	45.04%

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	1	1	1	3	7
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.25	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。

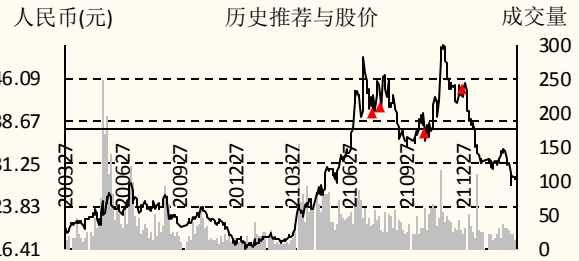
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2021-10-27	买入	40.04	57.00 ~ 57.00
4	2021-12-28	买入	42.73	55.00 ~ 55.00

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