

奥普特 (688686)

2021 年报点评: 新能源业务放量影响短期盈利, 看好公司长期成长前景

增持 (维持)

2022 年 03 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	875	1,177	1,559	2,055
同比 (%)	36.21	34.52	32.46	31.83
归属母公司净利润 (百万元)	303	401	522	689
同比 (%)	24.04	32.29	30.25	32.05
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.67	4.86	6.33	8.36
P/E (现价&最新股本摊薄)	47.23	35.70	27.41	20.76

事件: 公司发布 2021 年年报。

■ 新能源业务快速增长, 2021 年收入实现快速增长

2021 年公司实现营业收入 8.75 亿元, 同比+36.21%, 考虑到 2020 年同期高基数, 收入端仍实现了快速增长, 符合市场预期, 2021 年公司收入端实现快速增长的主要原因有: ①2021 年新能源行业景气度高, 公司产品、视觉方案大量应用在新能源行业, 公司的产品和技术已经获得行业龙头宁德时代、比亚迪、蜂巢企业等认可, 尤其宁德时代前期新能源新签订单较多, 2021 年下半年进入到大规模交货期, 2021 年新能源业务实现收入 2.58 亿元, 同比增长 241.69%, 占营收比重达到 29.48%, 同比提升 17.73pct, 新能源业务放量是公司收入快速增长的最大驱动力; ②2021 年为苹果小年, 但公司在苹果产业链内, 正在从组装端向零部件、模组等环节延伸, 合作的产品线从手机扩展至平板、耳机、手表等, 2021 年公司 3C 业务实现收入 5.18 亿元, 同比增长 4.39%, 仍实现了一定增长; ③此外, 公司积极拓展半导体、汽车行业海外市场, 加强新产品研发、产品升级, 在多行业取得突破, 相关业务合计实现收入 9953.22 万元, 同比增长 39.82%。

从产品线看, 公司自主产品线已覆盖光源、光源控制器、镜头、工业相机、视觉控制系统等机器视觉核心软硬件产品, 2021 年光源、光源控制器、镜头、工业相机、视觉控制系统分别实现收入 3.04、0.81、1.27、1.44、0.92 亿元, 分别同比+17.15%、+27.91%、+15.84%、+96.01%、+14.27%, 2021 年公司也在工业读码器、3D 激光传感器及深度学习产品方面完成布局, 产品线持续不断丰富。

■ 费用率和毛利率双重挤压, 2021 年公司盈利水平有所下降

2021 年公司实现归母净利润 3.03 亿元, 同比增长 24.04%, 扣非后归母净利润为 2.62 亿元, 同比增长 13.19%, 净利润增速低于营收增长, 盈利水平有一定下降, 2021 年公司归母净利率为 34.61%, 同比下降 3.4pct。进一步分析: ①毛利率端, 2021 年公司整体毛利率为 66.51%, 同比下降 7.43pct, 主要系新能源业务收入占比快速提升, 且新能源业务毛利率低于公司传统 3C 业务, 我们推测 2021 年公司新能源业务毛利率不到 50%; ②费用端, 2021 年公司期间费用率为 32.96%, 同比提升 3.24pct, 销售/管理 (含研发)/财务费用率分别变动+2.45/+2.59/-1.80pct, 销售费用和管理费用率提升明显主要系公司相关销售、研发人员大幅扩张, 研发费用方面, 2021 年公司研发投入 1.37 亿元, 同比增长 79.36%, 研发人员达到 715 人, 同比增加 30.24%, 研发费用率达到了 15.67%, 同比提升 3.77pct, 进一步压制了当期盈利水平表现。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	173.43
一年最低/最高价	173.00/475.00
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	3,547.61
总市值(百万元)	14,303.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.49
资产负债率(% LF)	6.91
总股本(百万股)	82.48
流通 A 股(百万股)	20.46

相关研究

《奥普特(688686): 2021 年业绩快报点评: 新能源进入放量阶段, 业绩符合预期》

2022-02-22

《奥普特(688686): 2021 年三季报点评: Q3 业绩低于市场预期, 不改公司中长期逻辑》

2021-10-23

《奥普特(688686): 2021 年中报点评: 新能源行业快速放量, 业绩符合预期》

2021-08-18

■ 机器视觉是长坡厚雪赛道，公司具备持续扩张的条件

得益于宏观经济回暖、新基建投资增加、数据中心建设加速、制造业自动化推进等因素，中国机器视觉行业规模将进一步增长。据中国机器视觉产业联盟预测，机器视觉在中国的市场规模将从2021年的180.7亿元增长至2023年的296.0亿元，年均复合增长率达到28.0%，机器视觉是长坡厚雪赛道。相较基恩士和康耐视，当前公司收入利润体量偏小，具备较大的成长空间：①公司拥有完善的机器视觉硬件和软件产品线，尤其软件方面，具有独立的底层算法库，软件有望成为公司重要的看点。②公司在巩固3C电子行业竞争优势的同时，逐步将能力圈拓展延伸至新能源、半导体、光伏等领域，产品已经获得宁德时代、ATL、比亚迪、孚能等全球知名企业认可，成长空间将进一步打开

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到新能源业务快速放量，我们维持公司2022-2023年归母净利润预测分别为4.01亿元和5.22亿元，并预测2024年归母净利润为6.89亿元，当前股价对应动态PE分别为36/27/21倍。考虑到公司出色的成长性，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**新能源放量不及预期，盈利能力下滑，新行业拓展不及预期等。

奥普特三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,481	3,064	3,748	4,594	营业总收入	875	1,177	1,559	2,055
货币资金及交易性金融资产	1,832	2,263	2,737	3,337	营业成本(含金融类)	293	409	555	733
经营性应收款项	481	580	723	893	税金及附加	6	9	12	16
存货	154	200	257	320	销售费用	143	165	218	286
合同资产	0	0	0	0	管理费用	27	33	42	54
其他流动资产	13	21	31	44	研发费用	137	165	217	284
非流动资产	221	242	259	276	财务费用	-18	-13	-14	-17
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	35	47	62
固定资产及使用权资产	23	88	119	133	投资净收益	17	20	25	29
在建工程	123	62	31	15	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	66	84	102	120	减值损失	-9	-9	-8	-6
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	0	0	0	营业利润	337	455	593	783
其他非流动资产	7	7	7	7	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,702	3,306	4,007	4,870	利润总额	337	455	593	783
流动负债	178	378	555	727	减:所得税	34	55	71	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	4	104	184	234	净利润	303	401	522	689
经营性应付款项	88	113	153	202	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	19	29	44	66	归属母公司净利润	303	401	522	689
其他流动负债	67	134	175	226	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.67	4.86	6.33	8.36
非流动负债	9	9	9	9	EBIT	269	396	514	682
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	279	405	532	705
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.51	65.22	64.39	64.33
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	34.61	34.04	33.47	33.52
其他非流动负债	3	3	3	3	收入增长率(%)	36.21	34.52	32.46	31.83
负债合计	187	387	564	736	归母净利润增长率(%)	24.04	32.29	30.25	32.05
归属母公司股东权益	2,515	2,919	3,443	4,134					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,515	2,919	3,443	4,134					
负债和股东权益	2,702	3,306	4,007	4,870					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	173	342	407	568	每股净资产(元)	30.49	35.39	41.74	50.12
投资活动现金流	-1,105	-30	-35	-41	最新发行在外股份(百万股)	82	82	82	82
筹资活动现金流	-98	99	76	44	ROIC(%)	10.03	12.55	13.59	14.99
现金净增加额	-1,030	411	448	570	ROE-摊薄(%)	12.04	13.73	15.16	16.67
折旧和摊销	9	9	17	23	资产负债率(%)	6.91	11.71	14.08	15.11
资本开支	-134	-30	-35	-40	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.23	35.70	27.41	20.76
营运资本变动	-117	-116	-149	-167	P/B(现价)	5.69	4.90	4.15	3.46

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

