

全年业绩高速增长，车载业务加速放量

投资要点

- **业绩总结:** 2021年,公司实现营业收入20.6亿元,同比增长40.1%。实现归母净利润2.4亿元,同比增长91.4%;经营活动现金流量净额约为3.1亿元,同比增长878.0%。
- **业绩实现高速增长,盈利能力显著增强。** 2021年,1)营收端:公司主营业务增长强劲,同比增长40.1%。分产品看,公司定焦镜头产品营业收入13.7亿元,同比增长46.7%,收入占比达66.4%;变焦镜头产品实现收入6.4亿元,同比增长33%,收入占比达30.9%。2)利润端:公司归母净利润同比增长91.4%;毛利率为26.5%,同比增长4.7pp,主要因为公司产品结构优化、技术升级;净利率为11.8%,同比增长3.2pp。3)费用端:公司销售费用同比增长108.5%,主要由于职工薪酬、股份支付增加,销售费用率为1.3%,同比增长0.4pp;管理费用率为4.0%,同比增长0.1pp;研发费用同比增长78.4%,研发费用率为6.5%,同比增长1.4pp。受益于下游需求高度景气及规模效应带来的降本效益,公司全年业绩实现高速增长,盈利能力显著增强。
- **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。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,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。2021年8月,公司发布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。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。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计2022-2024年公司的净利润分别约为3.15/4.17/5.24亿元,未来三年归母净利润的复合增长率将保持25%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。

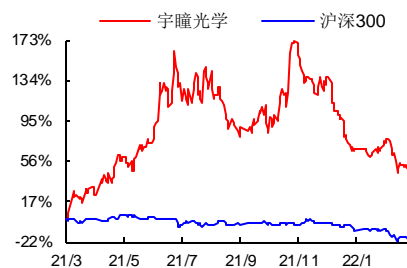
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2061.74	2671.03	3269.76	3924.15
增长率	40.11%	29.55%	22.42%	20.01%
归属母公司净利润(百万元)	242.66	315.33	417.22	524.45
增长率	91.44%	29.95%	32.31%	25.70%
每股收益EPS(元)	1.08	1.40	1.86	2.33
净资产收益率ROE	14.84%	16.57%	18.49%	19.44%
PE	27	21	16	13
PB	4.02	3.46	2.91	2.44

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)	19.22-51.94
总市值(亿元)	65.73
总资产(亿元)	34.43
每股净资产(元)	7.28

相关研究

1. 宇瞳光学(300790):全年业绩高速增长,车载业务拓展顺利 (2022-01-18)
2. 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。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% 以上。

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 2022-2024 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		2021A	2022E	2023E	2024E
定焦镜头	收入	1368.4	1806.2	2254.2	2750.1
	增速	46.7%	32.0%	24.8%	22.0%
	毛利率	23.2%	23.3%	23.5%	23.8%
变焦镜头	收入	638.0	803.8	948.5	1100.3
	增速	33.0%	26.0%	18.0%	16.0%
	毛利率	33.4%	33.6%	34.3%	34.7%
其他业务	收入	55.4	61.0	67.1	73.8
	增速	-6.2%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
合计	收入	2061.7	2671.0	3269.8	3924.2
	增速	40.1%	29.6%	22.4%	20.0%
	毛利率	26.5%	26.5%	26.7%	26.9%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2061.74	2671.03	3269.76	3924.15	净利润	242.66	315.33	417.22	524.45
营业成本	1515.98	1963.63	2396.58	2867.91	折旧与摊销	146.63	100.88	100.88	100.88
营业税金及附加	8.67	13.36	16.35	19.62	财务费用	22.72	2.67	3.27	3.92
销售费用	26.30	35.52	41.85	49.44	资产减值损失	-7.46	8.54	8.39	8.24
管理费用	82.09	280.46	326.98	376.72	经营营运资本变动	-23.41	-54.63	-97.03	-101.50
财务费用	22.72	2.67	3.27	3.92	其他	-68.46	-6.47	-9.97	-9.58
资产减值损失	-7.46	8.54	8.39	8.24	经营活动现金流净额	312.68	366.32	422.76	526.42
投资收益	-0.42	-0.92	1.40	1.25	资本支出	-387.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-209.43	22.55	-15.64	-11.73
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-597.39	22.55	-15.64	-11.73
营业利润	276.63	365.93	477.74	599.54	短期借款	84.66	-260.97	-231.27	0.00
其他非经营损益	-3.69	-3.48	-3.63	-3.57	长期借款	-130.54	0.00	0.00	0.00
利润总额	272.94	362.44	474.12	595.97	股权融资	282.43	0.00	0.00	0.00
所得税	30.28	47.12	56.89	71.52	支付股利	0.00	-48.53	-63.07	-83.44
净利润	242.66	315.33	417.22	524.45	其他	31.17	-48.92	-3.95	-9.67
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	267.73	-358.42	-298.28	-93.12
归属母公司股东净利润	242.66	315.33	417.22	524.45	现金流量净额	-17.59	30.44	108.84	421.57
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	236.67	267.10	375.94	797.51	成长能力				
应收和预付款项	587.09	777.63	955.26	1140.21	销售收入增长率	40.11%	29.55%	22.42%	20.01%
存货	668.04	864.17	1055.14	1262.94	营业利润增长率	88.55%	32.28%	30.56%	25.49%
其他流动资产	176.29	18.12	22.18	26.62	净利润增长率	91.44%	29.95%	32.31%	25.70%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	57.75%	5.27%	23.94%	21.04%
投资性房地产	127.44	92.70	100.03	104.27	获利能力				
固定资产和在建工程	1441.22	1351.04	1260.86	1170.68	毛利率	26.47%	26.48%	26.70%	26.92%
无形资产和开发支出	63.98	59.04	54.11	49.17	三费率	6.36%	11.93%	11.38%	10.96%
其他非流动资产	141.86	147.36	151.31	154.29	净利率	11.77%	11.81%	12.76%	13.36%
资产总计	3442.60	3577.17	3974.83	4705.69	ROE	14.84%	16.57%	18.49%	19.44%
短期借款	492.24	231.27	0.00	0.00	ROA	7.05%	8.81%	10.50%	11.15%
应付和预收款项	836.19	1074.25	1314.49	1571.54	ROIC	13.80%	14.75%	19.07%	23.16%
长期借款	140.00	140.00	140.00	140.00	EBITDA/销售收入	21.63%	17.58%	17.80%	17.95%
其他负债	338.49	228.77	263.35	296.19	营运能力				
负债合计	1806.91	1674.28	1717.84	2007.73	总资产周转率	0.67	0.76	0.87	0.90
股本	224.76	224.76	224.76	224.76	固定资产周转率	2.04	2.09	2.75	3.58
资本公积	971.03	971.03	971.03	971.03	应收账款周转率	3.60	4.25	4.14	4.11
留存收益	597.99	864.79	1218.94	1659.95	存货周转率	2.91	2.56	2.49	2.47
归属母公司股东权益	1635.69	1902.89	2256.99	2697.96	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	85.94%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构				
股东权益合计	1635.69	1902.89	2256.99	2697.96	资产负债率	52.49%	46.80%	43.22%	42.67%
负债和股东权益合计	3442.60	3577.17	3974.83	4705.69	带息债务/总负债	34.99%	22.17%	8.15%	6.97%
					流动比率	1.03	1.29	1.56	1.75
					速动比率	0.61	0.71	0.88	1.07
					股利支付率	0.00%	15.39%	15.12%	15.91%
业绩和估值指标					每股指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	445.98	469.48	581.89	704.35	每股收益	1.08	1.40	1.86	2.33
PE	27.10	20.86	15.76	12.54	每股净资产	7.28	8.47	10.04	12.00
PB	4.02	3.46	2.91	2.44	每股经营现金	1.39	1.63	1.88	2.34
PS	3.19	2.46	2.01	1.68	每股股利	0.00	0.22	0.28	0.37
EV/EBITDA	14.90	13.63	10.37	7.94					
股息率	0.00%	0.74%	0.96%	1.27%					

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：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

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

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

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	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@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	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	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	广州销售负责人 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	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn