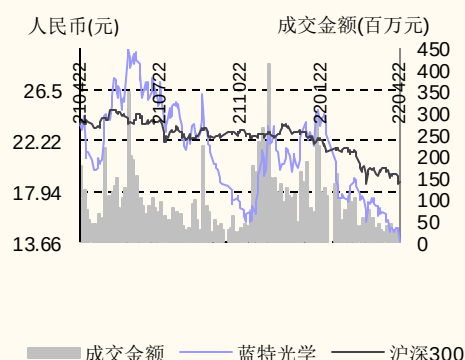


蓝特光学 (688127.SH) 买入 (维持评级)
公司点评

市场价格 (人民币): 13.66 元
目标价格 (人民币): 18.00-18.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.03
已上市流通 A 股(亿股)	1.69
总市值(亿元)	55.03
年内股价最高最低(元)	30.12/13.73
沪深 300 指数	4013
上证指数	3087


相关报告

1.《下游方案变更拖累业绩, 23 年微棱镜有望放量 - 蓝特光学点评》, 2022 年 04 月 22 日

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

下游方案变更拖累业绩, 静待 2023 年微棱镜放量
公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	439	415	437	1,036	1,438
营业收入增长率	31.38%	-5.34%	5.14%	137.17%	38.84%
归母净利润(百万元)	183	140	135	284	399
归母净利润增长率	57.57%	-23.49%	-3.39%	110.13%	40.54%
摊薄每股收益(元)	0.456	0.348	0.336	0.705	0.992
每股经营性现金流净额	0.57	0.43	0.38	0.57	1.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.22%	9.51%	8.63%	16.35%	20.19%
P/E	79.05	66.15	95.61	45.50	32.38
P/B	10.45	6.29	8.25	7.44	6.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2022 年 4 月 21 日, 公司公告年报、一季报, 公司 2021 年营收为 4.15 亿元、同减 5%, 归母净利为 1.4 亿元、同减 23%; 2022 年 Q1 营收为 0.9 亿元、同减 7%, 归母净利为 0.22 亿元、同减 44%。

经营分析

■ **大客户方案变更拖累公司短期业绩。**1) 公司营收下滑、毛利率下降、业绩大幅下滑主要系下游大客户方案变更, 长条棱镜产品销量大幅下降, 2021 年公司光学棱镜收入为 2.3 亿元、同减 22%。2022 年 Q1 公司长条棱镜收入为 0.03 亿元、同减 91%, 收入占比为 3%、比去年同期下降 28.4pct。长条棱镜对公司的影响逐步减弱。2) 2021 年公司玻璃非球面透镜营收为 0.99 亿元、同增 74%, 2022 年 Q1 玻璃非球面透镜营收为 0.3 亿元、同增 71%, 主要系车载镜头、激光器下游需求旺盛。

■ **加大新品类研发投入, 2023 年微棱镜产品有望放量。**1) 2020 年公司成功上市募资 6 亿元投向高精度玻璃晶圆、微棱镜产业, 其中微棱镜是潜望式摄像头的核心光学元件, 玻璃晶圆是制造 AR 光波导镜片的主要基材。截至 2021 年末, 公司玻璃晶圆项目投入资金 15%, 微棱镜投入资金 18%。2) 2021 年公司研发费用达 0.44 亿元、同增 62%, 研发费率达 10.6%, 主要系新项目投入所致。3) 根据科创板日报, 苹果有望于 2023 年发布潜望式摄像头, 公司在玻璃冷加工领域竞争优势突出, 目前已为全球知名光学组件厂商进行多轮试样, 未来有望成功切入苹果微棱镜项目, 预计 2023 年微棱镜项目有望逐步放量、为公司贡献增量营收。

投资建议:

■ 考虑 2023 年微棱镜项目放量, 预计公司 2022~2024 年归母业绩为 1.4、2.8、4 亿元, 同比-3%、110%、41%。维持买入评级, 目标价 18 元 (25*2023EPS)。

风险提示: 主要客户较为集中、微棱镜项目不及预期、市场竞争加剧风险, 限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	334	439	415	437	1,036	1,438
增长率		31.4%	-5.3%	5.1%	137.2%	38.8%
主营业务成本	-155	-186	-207	-246	-582	-800
%销售收入	46.3%	42.3%	49.9%	56.4%	56.2%	55.6%
毛利	179	253	208	190	454	639
%销售收入	53.7%	57.7%	50.1%	43.6%	43.8%	44.4%
营业税金及附加	-2	-4	-4	-4	-10	-14
%销售收入	0.5%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-5	-4	-6	-4	-10	-14
%销售收入	1.5%	0.8%	1.5%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-21	-28	-33	-28	-65	-91
%销售收入	6.3%	6.3%	8.0%	6.3%	6.3%	6.3%
研发费用	0	0	0	-44	-73	-101
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	10.0%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	152	218	165	110	295	419
%销售收入	45.4%	49.6%	39.6%	25.3%	28.5%	29.1%
财务费用	3	-1	1	4	7	11
%销售收入	-0.9%	0.3%	-0.2%	-0.9%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	0	0	0	-2	-8	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	7	29	30	30	30
%税前利润	0.0%	3.4%	18.3%	19.7%	9.0%	6.4%
营业利润	135	212	159	152	334	470
营业利润率	40.4%	48.4%	38.4%	34.8%	32.3%	32.7%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	135	212	159	152	334	470
利润率	40.3%	48.4%	38.3%	34.8%	32.3%	32.7%
所得税	-18	-29	-18	-17	-50	-70
所得税率	13.7%	13.8%	11.4%	11.0%	15.0%	15.0%
净利润	116	183	141	135	284	399
少数股东损益	0	0	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	116	183	140	135	284	399
净利率	34.8%	41.7%	33.7%	31.0%	27.4%	27.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	116	183	141	135	284	399
少数股东损益	0	0	1	0	0	0
非现金支出	45	52	57	68	100	112
非经营收益	13	-4	-25	-34	-30	-30
营运资金变动	24	-2	0	-15	-123	101
经营活动现金净流	199	230	173	154	231	582
资本开支	-133	-71	-106	-284	-207	-207
投资	0	0	0	300	200	0
其他	-27	-626	-4	30	30	30
投资活动现金净流	-160	-697	-110	46	23	-177
股权募资	0	579	15	15	0	0
债权募资	-18	-6	0	10	0	0
其他	-33	-94	-61	-54	-114	-160
筹资活动现金净流	-51	478	-46	-29	-114	-160
现金净流量	-12	11	17	171	140	245

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	133	154	94	265	405	650
应收款项	79	99	86	113	263	251
存货	71	65	99	101	239	263
其他流动资产	21	648	761	461	263	264
流动资产	304	966	1,039	940	1,169	1,427
%总资产	34.8%	62.9%	62.3%	52.6%	54.8%	57.4%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	498	495	537	772	882	973
%总资产	57.0%	32.2%	32.2%	43.2%	41.4%	39.1%
无形资产	56	55	54	59	65	69
非流动资产	570	570	630	848	963	1,058
%总资产	65.2%	37.1%	37.7%	47.4%	45.2%	42.6%
资产总计	874	1,536	1,669	1,787	2,133	2,486
短期借款	6	0	0	10	10	10
应付款项	121	43	66	97	230	316
其他流动负债	21	29	44	29	71	99
固定负债	148	72	110	137	311	425
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	80	80	87	82	82	82
负债	228	152	197	219	393	507
普通股股东权益	646	1,384	1,472	1,568	1,738	1,978
其中：股本	361	402	403	403	403	403
未分配利润	179	344	409	491	661	901
少数股东权益	0	0	1	1	1	1
负债股东权益合计	874	1,536	1,669	1,787	2,133	2,486

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.322	0.456	0.348	0.336	0.705	0.991
每股净资产	1.791	3.447	3.653	3.892	4.315	4.910
每股经营现金净流	0.550	0.572	0.430	0.382	0.573	1.444
每股股利	0.600	0.500	1.000	0.134	0.282	0.397
回报率						
净资产收益率	17.98%	13.22%	9.51%	8.63%	16.35%	20.19%
总资产收益率	13.29%	11.91%	8.39%	7.57%	13.33%	16.07%
投入资本收益率	19.32%	13.31%	9.70%	6.12%	14.15%	17.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.35%	31.38%	-5.34%	5.14%	137.17%	38.84%
EBIT增长率	-11.50%	43.45%	-24.40%	-32.93%	167.64%	41.70%
净利润增长率	1.93%	57.57%	-23.49%	-3.40%	110.13%	40.55%
总资产增长率	8.05%	75.78%	8.68%	7.06%	19.31%	16.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	92.5	69.7	78.9	90.0	90.0	60.0
存货周转天数	152.5	133.0	144.2	150.0	150.0	120.0
应付账款周转天数	117.3	90.6	86.5	120.0	120.0	120.0
固定资产周转天数	418.5	393.5	436.3	611.6	296.7	236.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-22.62%	-57.89%	-57.95%	-45.52%	-37.61%	-45.44%
EBIT利息保障倍数	-53.3	187.1	-251.2	-29.7	-42.6	-38.3
资产负债率	26.09%	9.89%	11.80%	12.24%	18.45%	20.39%

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	0	1	1	1	3
增持	1	1	3	3	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.50	1.75	1.75	1.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-11-23	买入	32.10	42.48 ~ 42.48
2	2021-10-23	买入	16.52	19.00 ~ 19.00

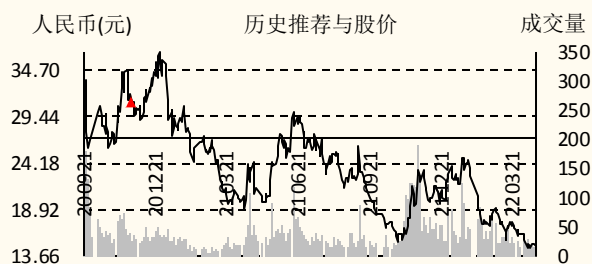
来源：国金证券研究所

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


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