

证券研究报告

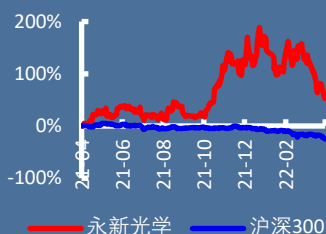
公司研究

公司点评报告

永新光学 (603297)

投资评级 增持

上次评级 增持



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《永新光学 (603297.SH)：自动驾驶带动光学元件放量，成长曲线清晰》2022.01.02

《永新光学 (603297.SH)：业绩略超预期，光学元件放量增长，占比持续提升》2022.03.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩符合预期，光学元件高速增长

2022年04月25日

事件：2022年4月25日，公司发布2021年年报和2022年一季度报，2021年公司实现营收7.95亿元，同比增长37.94%，实现归母净利润2.61亿元，同比增长61.72%；2022年一季度公司实现营收2.09亿元，同比增长21.23%，实现归母净利润0.54亿元，同比下滑55.00%，扣非归母净利润0.41亿元，同比增长11.08%。

点评：

➤ 光学元件实现高增速，占比不断提升

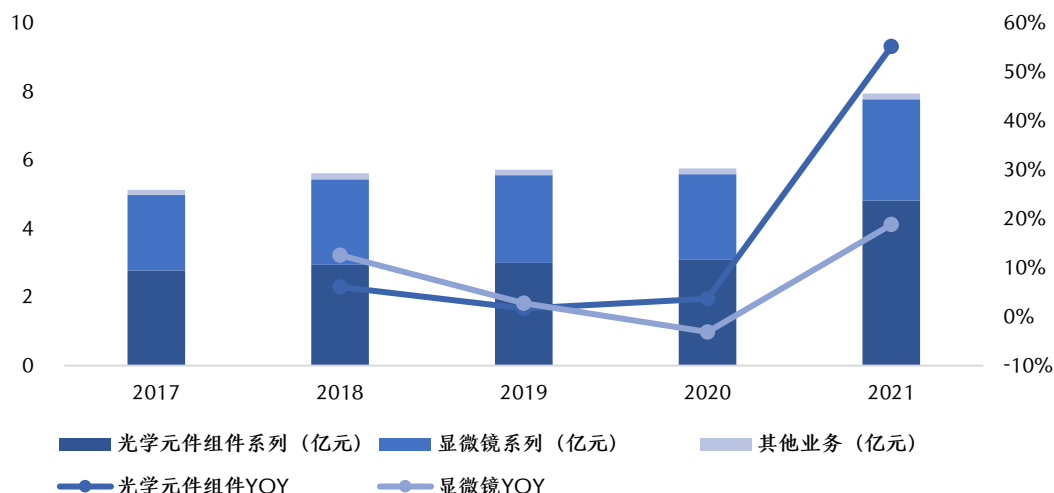
21年作为公司五年战略规划开局之年，新厂区全面投入运营，四个IPO首发募投项目全面完成，产能大幅提升，实现主营收入及净利润均大幅增长，总营收达7.95亿元，同比增长37.94%，归母净利润达2.61亿元，同比增长61.72%。公司营收主要来自于显微镜产品和光学元件组件业务，其中，光学元件业务实现大幅增长，占比迅速提升：

1) 显微镜产品：2021年实现收入2.96亿元，同比增长18.82%，占公司营业收入的37.23%。光学仪器领域长期积累的成果顺利转化，光学显微镜业务亦获得较大增长，其中高端光学显微镜品牌NEXCOPE系列产品营收突破6000万元，同比增长超50%，高端光学显微镜收入占比持续提升，带动产品结构不断优化；

2) 光学元件组件业务：2021年实现收入4.83亿元，同比增长55.33%，占公司营业收入由2020年53.09%提升至60.73%。该部分业务得益于条码镜头及机器视觉客户新品量产、物流过程管控需求增加、工业自动化趋势的加强，以及公司积极把握自动驾驶、激光雷达、机器视觉领域的市场机遇，使得条码扫描及机器视觉镜头、车载光学、激光雷达光学元件业务快速放量，带动公司营收、利润大幅增长。

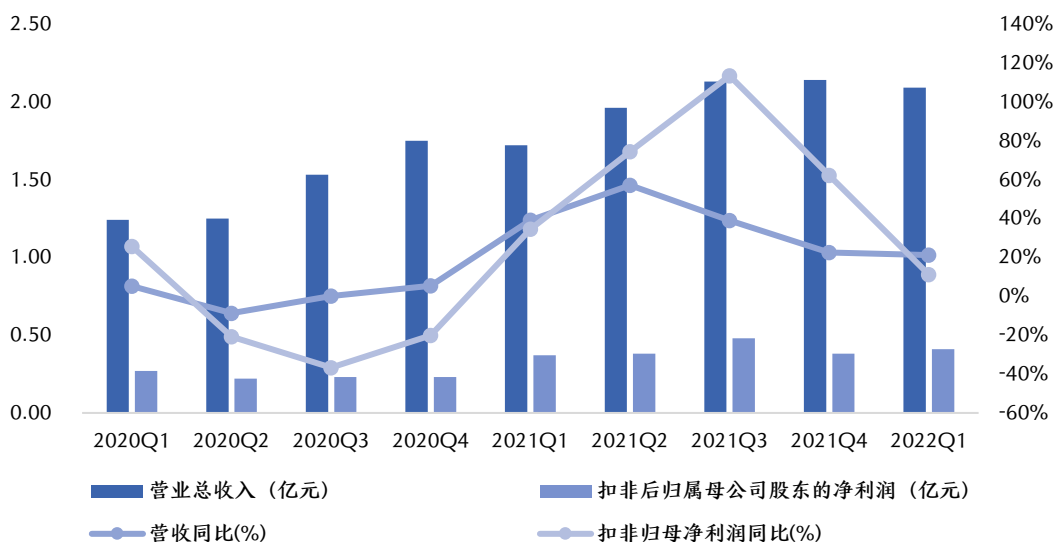
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	576	795	1,035	1,367	1,818
同比(%)	0.6%	37.9%	30.2%	32.0%	33.0%
归属母公司净利润(百万)	162	261	272	343	451
同比(%)	16.3%	61.7%	4.2%	25.9%	31.5%
毛利率(%)	42.9%	42.8%	43.3%	43.4%	43.9%
ROE(%)	12.8%	17.7%	15.6%	17.1%	19.1%
EPS(摊薄)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08
P/E	49.90	30.85	29.60	23.52	17.89
P/B	6.41	5.46	4.61	4.01	3.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年04月25日收盘价

图 1：公司 2021 年光学元件组件业务大幅增长


资料来源：wind，信达证券研发中心整理

根据公司公告，22年Q1归母净利润有所下滑，主要是上年同期公司因土地收储补偿款增加净利润所致，21年Q1非流动资产处置损益达0.78亿元，22年Q1扣非后归母净利润仍实现同比增长11.08%。

图 2：公司季 2022 年 Q1 扣非归母净利润实现 11%增长


资料来源：wind，信达证券研发中心整理

➤ 光学元组件迅速放量增长，车载业务展现强劲成长动力

根据公司官网，公司光学元件零组件产品包括镜头、玻璃球面镜片、滤光片、窗口、塑料镜片等，主要应用于条码扫描仪、车载光学、激光雷达、机器视觉、专业影像等细分领域。根据公司年报，2021 年，该部分业务板块主要产品均获较大幅度增长。

条码扫描镜头、机器视觉镜头：21 年收入同比增长超 60%，受益于新品量产、物流过程管控要求增加、企业对智能制造的需求加快等因素，实现高速放量增长。公司自主研发的超硬膜窗口逐步替代蓝宝石窗口，已应用于数万台台式扫描仪。供应给康耐视、Zebra 的高速调焦液体镜头因优异的产品性能获得客户青睐，产品快速放量；公司加速切入条码扫描镜头复杂部组件业务，继续巩固在条码扫描产品核心光学元组件的竞争优势和市场占有率。

车载业务板块：车载镜头前片 21 年销量同比增长超 90%，**激光雷达业务**收入超千万元，公

公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，基于技术积累，公司先后与 Quanergy、禾赛、Innoviz、麦格纳、Innovusion、北醒光子等激光雷达领域国内外知名企业建立合作，获得定点合作项目超 10 家。同时客户群体从乘用车、商用车领域扩展至轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网等领域，将产品从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工。在新能源汽车的普及和自动驾驶的不断发展背景下，随着公司新业务拓展和客户合作推进，该业务有望持续保持快速增长。

专业成像领域：随着影视、娱乐、商业、工程领域对专业投影和摄影设备的需求加大，公司为电影数码摄影机制造商 Blackmagic 提供的专业摄影镜头、滤光片等产品快速放量，应用于 PCB 无掩膜激光直写光刻设备的光刻镜头在手订单充足，营收实现大幅增长。

➤ 显微镜业务市场广阔，普教产品业务回暖，高端市场获突破

我国显微镜市场基础较好，但高端产品仍存在市场空缺。我国现在的高端显微镜方面对核心的技术掌握程度较低，具备生产高端显微镜的企业屈指可数，系统显微镜、共聚焦扫描和超分辨显微镜等高端产品仍然依赖徕卡、蔡司、尼康、奥林巴斯等海外企业。伴随着我国智能制造的进程，国家不断出台相关政策引导制造业逐渐向高端化迈进，未来我国本土高端显微镜企业有望进一步抢占国内高端显微镜市场份额，市场发展空间较大。

公司是国内显微镜制造企业的领先者，从事显微镜生产制造 20 年，拥有丰富的技术沉淀。根据公司年报，21 年公司光学显微镜业务保持较快增长，产品结构加速优化，盈利能力持续增强，客户广泛覆盖国内外知名院校、医院及企业，包括清华大学、北京大学、中国科学院苏州医工所、中国人民解放军总医院、天马微电子、日本尼康、徕卡显微系统、OPTIKA、Accuscope 等国内外知名院校及企业。

普教类显微镜：随着全球疫情得到控制，教学类仪器需求加速回暖，其业务已恢复到疫情前水平；高端显微镜业务：深度绑定尼康、徕卡等国际巨头，形成了较高的客户壁垒。公司常年为日本尼康、徕卡显微系统等国际一流显微镜品牌提供 OEM 服务，以客户需求为导向，持续投入高端产品的研发和市场开拓，已成为国内光学显微镜行业龙头企业和核心光学部件细分领域优势企业。

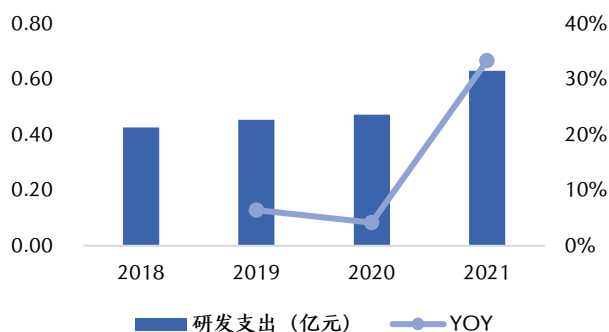
21 年公司高端光学显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品销售取得重大突破，主要用于生命科学领域、工业检测领域以及医疗领域：1) 在生命科学领域：作为自主研发的共聚焦显微镜实现小批量销售，打破国外垄断，试用客户超 20 家，产品性能得到科研机构、高校、医院等客户的高度认可；2) 在工业检测领域：工业检测类显微镜营收同比增长超 70%，用于半导体晶圆检测的 NX1000/2000 系列新品实现批量销售，用于清洁度检测的 818 大变倍比体视显微镜取得快速增长；3) 在医疗领域：公司进一步拓展嵌入式显微系统新兴市场，数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM 细胞成像仪等新产品也实现小批量销售。

➤ 高度重视研发创新，积极优化产能利用

公司持续加大研发投入，加强人才储备，不断提升科技创新能力。21 年公司研发投入达 6307.38 万元，同比增长 33.39%，占主营业务收入 8.10%。公司实施“哑铃”强企的人力资源管理战略，强化研发和营销端的队伍建设，加大人才引进与培训力度，2018 年研发人员有 195 人，占比 15.02%，2021 年研发人员增长到 319 人，占比达 26.34%；并调整原有销售团队架构，成立激光雷达销售部和医疗光学销售部；与国内知名高校建立了良好的合作关系，定向培养专业人才，实施“新苗计划”，赋能组织成长、不断加强人才队伍建设和储备。并通过实施 2019 年限制性股票激励计划，有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起，5 月，公司对符合解除限售条件的 53 名激励对象所持有的 38.85 万股限制性

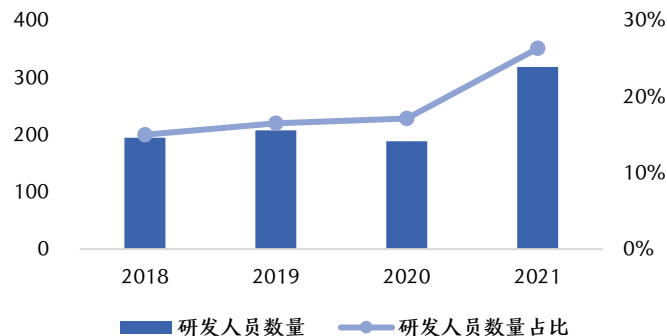
股票解除限售，提升了公司核心人才团队的稳定性和工作积极性，为企业的长期稳定发展提供持续的推动力。

图 3：研发投入不断提升（亿元）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 4：研发人员快速增长（人）



资料来源：wind，信达证券研发中心

强强联合，突破创新。在高研发投入下，公司还积极与多高校，科研院所建立稳定合作关系，建立多创新技术平台，对超分辨宽场移频显微系统、5G 移动版数码显微互动系统、液体变焦镜头、激光雷达检测、表面缺陷检测、共聚焦 AI 算法等多个项目开展技术攻关，实现产、学、研、政资源协同发展，推动先进技术产业化。21 年公司共取得授权专利 25 项，其中 10 项为发明专利，主导承担的“十三五”国家重大科学仪器专项“高分辨荧光显微成像仪研究及产业化”项目顺利通过综合绩效评审，并获得专家组高度评价。2021 年公司将主导承担“十四五”国家重大科学仪器专项“超高分辨活细胞成像显微镜研究及应用”，持续攻克我国该领域的“卡脖子”技术。公司主导编制 1 项国际标准，牵头或参与编制国家、行业标准 89 项、团体标准 1 项，系行业标准的引领者。

图 5：公司不断创新突破

	时间	项目内容
科研创新项目	2021 年 4 月	中国首台太空荧光显微实验装置随“天和”核心舱发射升空
	2021 年 9 月	“十三五”国家重大科学仪器专项“高分辨荧光显微成像仪研究及产业化”项目
	2021 年 12 月	牵头主导“十四五”国家重大科学仪器专项“超高分辨活细胞成像显微镜研究及应用”
	2021 年内	公司完成激光共聚焦显微镜系统研发，攻克了内窥镜核心镜头的制备术，“微流控流式细胞仪关键技术攻关”
	2021 年年末	中国空间站开展首次太空授课活动
	未来	太空荧光显微试验仪
高校合作研发	公司将联合北京大学、浙江大学、中国科学院西安光学精密机械研究等机构，依托研发技术平台优势，充分利用国家重大专项前沿技术的积累，持续攻克我国在光学显微镜领域的“卡脖子”技术	
	公司与浙江大学、复旦大学、中国科学院等国内知名院校建立稳定的合作关系	
	公司与浙江大学共建的浙江大学宁波研究院光电科学与工程分院已成功引进 3 个浙大研究团队和“宁波先进光电技术创新公共服务示范平台”等 2 个技术创新平台，围绕超分辨宽场移频显微系统、5G 移动版数码显微互动系统、液体变焦镜头、激光雷达检测、表面缺陷检测、共聚焦 AI 算法等多个项目开展技术攻关	

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

推进信息化、智能化建设，加速打造智慧工厂。21 年公司通过对市场把握，积极加大自动化设备及技改投入，完成设备投资共 26 项，工艺技改 35 项，引入多台高端镀膜设备、投入数条全自动生产线、建设立体化智能仓储，在开发新产品的同时成功对现有批量产品实现效率的大幅提升。并全方位推进基础管理的信息化建设，公司各业务环节均实现了系统化平台管理。制造部门启动 MES/WMES 智能车间建设，初步完成数字化升级，使车间实现完整的产品追溯功能和动态数据实时可视化要求。研究院完成覆盖产品全生命周期管理的 PLM 系统导入工作，助力研发项目效率和技术人员的定量化评价。

► 盈利预测与投资评级

受益于高端显微镜国产替代与汽车智能化趋势，对公司高端显微镜/光学元件组件的需求量高增，公司深耕光学领域多年，技术护城河高筑，新产品边际开发成本低，竞争实力强劲。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.72 亿元、3.43 亿元、4.51 亿元，当前收盘价对应 PE 为 29.60 倍、23.52 倍、17.89 倍，维持“增持”评级。

► 风险因素

1、技术不能持续领先及核心人员和核心技术流失的风险 2、市场拓展风险 3、主要销售国贸政策变化风险。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,006	1,232	1,840	1,810	2,221
货币资金	474	610	1,115	930	1,133
应收票据	1	1	1	1	1
应收账款	127	159	199	263	349
预付账款	5	7	9	11	15
存货	122	175	225	296	390
其他	278	280	292	309	332
非流动资产	455	483	498	513	527
长期股权投资	28	30	30	30	30
固定资产(合)	311	334	355	374	393
无形资产	56	55	49	44	40
其他	60	64	64	64	64
资产总计	1,462	1,714	2,339	2,322	2,748
流动负债	193	221	573	296	374
短期借款	25	25	336	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	105	133	171	226	298
其他	63	63	66	70	77
非流动负债	10	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	16	16	16	16
负债合计	203	237	589	312	390
少数股东权益	0	2	1	0	0
归属母公司	1,258	1,476	1,749	2,010	2,358
负债和股东权益	1,462	1,714	2,339	2,322	2,748

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	576	795	1,035	1,367	1,818
同比 (%)	0.6%	37.9%	30.2%	32.0%	33.0%
归属母公司净利润	162	261	272	343	451
同比 (%)	16.3%	61.7%	4.2%	25.9%	31.5%
毛利率 (%)	42.9%	42.8%	43.3%	43.4%	43.9%
ROE%	12.8%	17.7%	15.6%	17.1%	19.1%
EPS (摊薄)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08
P/E	49.90	30.85	29.60	23.52	17.89
P/B	6.41	5.46	4.61	4.01	3.42
EV/EBITDA	59.30	37.83	34.71	27.74	21.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	576	795	1,035	1,367	1,818
营业成本	329	455	587	773	1,020
营业税金及附加	6	9	12	15	20
销售费用	35	35	45	60	80
管理费用	42	40	51	68	89
研发费用	47	63	84	116	149
财务费用	11	10	5	9	8
减值损失合	0	-3	0	0	0
投资净收益	20	97	47	54	66
其他	58	26	32	39	33
营业利润	184	303	332	419	552
营业外收支	2	1	0	0	0
利润总额	186	304	332	418	552
所得税	24	43	60	76	102
净利润	162	261	272	342	450
少数股东损	0	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	162	261	272	343	451
EBITDA	212	333	363	454	587
EPS (当年)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	189	173	162	188	257
净利润	162	261	272	342	450
折旧摊销	19	21	26	27	27
财务费用	16	14	5	9	8
投资损失	-19	-17	-79	-94	-99
营运资金变	12	-103	-64	-99	-134
其它	-1	-2	2	3	4
投资活动现金流	-130	33	38	52	57
资本支出	-58	-72	-41	-41	-41
长期投资	28	30	30	30	30
其他	-101	76	50	64	69
筹资活动现金流	-1	-61	305	-426	-111
吸收投资	63	72	0	82	103
借款	47	-12	310	-336	0
支付利息或股息	-59	-69	-5	-90	-111
现金流净增加额	57	145	505	-185	203

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。