

蓝特光学 (688127.SH)

终端方案变更影响减弱，车载、微棱镜业务前景可期

买入

核心观点

21 年营收同比下降 5.3%，归母净利润同比下降 23.5%。公司 21 年营收 4.15 亿元 (YoY -5.3%)，虽然车载镜头、激光器、光学仪器等市场旺盛带动公司成像棱镜、玻璃非球面透镜营收增长，但因大客户终端产品技术更迭及设计方案变更，公司长条棱镜营收相应下降，导致整体营收同比下滑。21 年归母净利润 1.40 亿元 (YoY -23.5%)，扣非后归母净利润 1.06 亿元 (YoY -33.7%)，主要系：1) 长条棱镜等高毛利产品营收占比下降，21 年毛利率同比下滑 7.59pct 至 50.06%；2) 持续加大研发投入力度，21 年研发费用率同比提升 4.41pct；3) 确认股份支付费用 775 万元，21 年管理费用率同比提升 1.69pct。

1Q22 营收同比下降 6.8%，大客户终端产品设计方案变更的影响逐步减弱。

公司 1Q22 营收 8968 万元 (YoY -6.8%)，其中：1) 1Q22 长条棱镜营收 284.27 万元，占比 3.17%，而 21 年同期的营收及占比分别为 3022.36 万元、31.40%，大客户终端产品技术更迭及设计方案变更对公司的影响正逐步减弱；2) 车载业务和传统成像业务对公司营收的贡献逐步加大，1Q22 玻璃非球面透镜营收 3045.54 万元 (YoY +71.1%)，成像棱镜营收 3929.97 万元 (YoY +38.1%)。受上述产品结构变化的影响，公司 1Q22 毛利率同比下降 15.55pct 至 39.61%，同时公司继续加大研发投入力度，1Q22 研发费用率同比提升 3.92pct 至 12.94%；在此背景下，公司 1Q22 归母净利润同比下降 43.9% 至 2153 万元。

2023 年 iPhone 新机有望采用潜望式长焦镜头，公司微棱镜产品或将受益。

2019 年 3 月华为发布 P30 系列手机，其中 P30 Pro 搭载一颗 800 万像素的 5X 潜望式长焦镜头，最高支持 50 倍数字变焦，成为业内首个采用潜望式摄像头结构的智能手机；在潜望式长焦镜头的助力下，华为 P30 系列整个产品周期的销量突破 2000 万台。虽然潜望式镜头仍存在物料成本高，对手机内部空间、机身重量、防抖性能具有更高要求的不足，但各大手机品牌的影像旗舰有望继续搭载潜望式镜头。根据科创板日报 4 月 15 日报道，2023 年 iPhone 15 Pro 系列新机有望采用潜望式镜头设计，公司作为苹果光学棱镜的核心供应商，微棱镜产品或将受益于潜望式镜头的应用并贡献增量营收。

投资建议：我们看好公司微棱镜产品在智能手机潜望式镜头中的应用，同时看好车载等新业务延续高增长态势。我们预计公司 22-24 年营收同比增长 24.8%/88.9%/38.1% 至 5.18/9.79/13.53 亿元，预计 22-24 年归母净利润同比增长 7.7%/93.1%/39.4% 至 1.51/2.91/4.06 亿元，对应 22-24 年 PE 分别为 50.7/26.2/18.8 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：潜望式镜头应用不及预期，客户集中度较高，行业竞争加剧等。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	439	415	518	979	1,353
(+/-%)	31.4%	-5.3%	24.8%	88.9%	38.1%
净利润(百万元)	183	140	151	291	406
(+/-%)	57.6%	-23.5%	7.7%	93.1%	39.4%
每股收益(元)	0.46	0.35	0.37	0.72	1.01
EBIT Margin	43.4%	29.0%	27.1%	29.7%	31.3%
净资产收益率 (ROE)	13.2%	9.5%	9.6%	16.6%	20.3%
市盈率 (PE)	41.6	54.6	50.7	26.2	18.8
EV/EBITDA	32.0	44.2	40.1	22.5	16.3
市净率 (PB)	5.50	5.19	4.87	4.37	3.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(首次覆盖)
合理估值	
收盘价	18.97 元
总市值/流通市值	7645/3206 百万元
52 周最高价/最低价	31.29/11.63 元
近 3 个月日均成交额	47.51 百万元

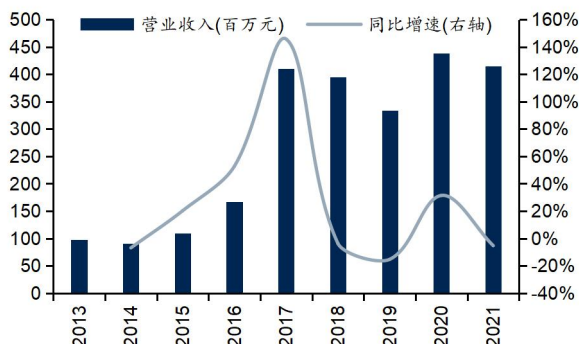
市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

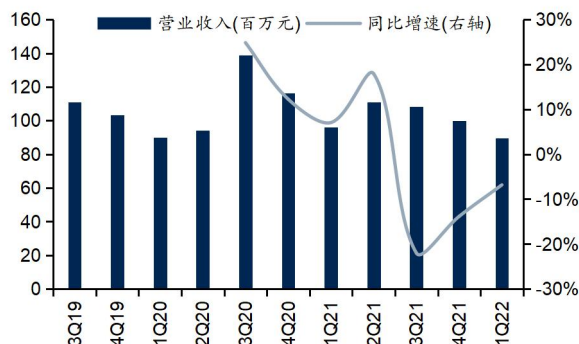
相关研究报告

图1: 公司营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



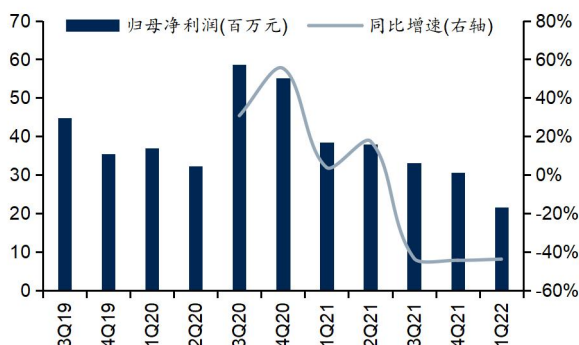
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



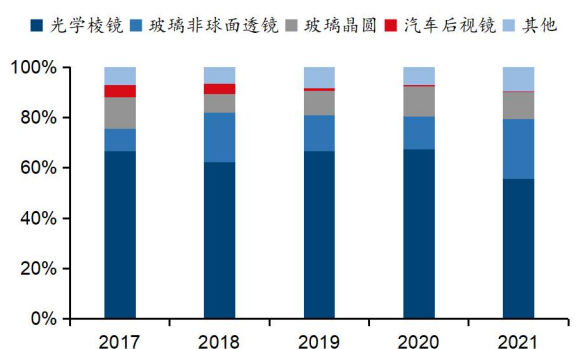
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



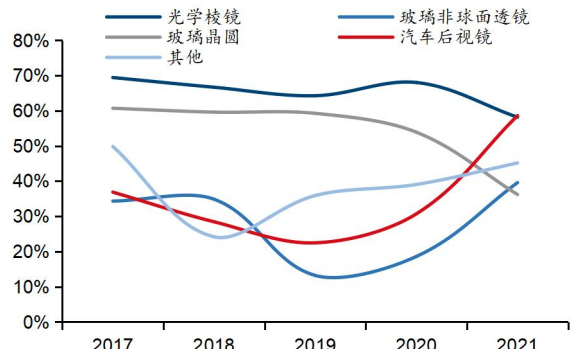
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



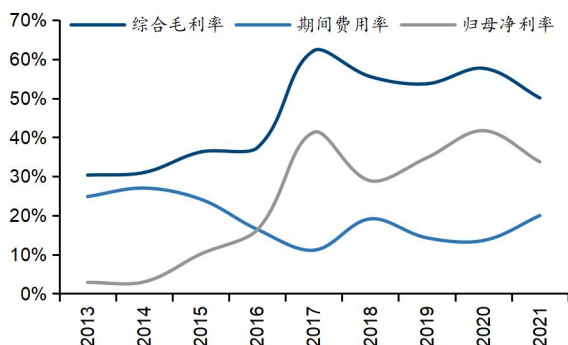
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



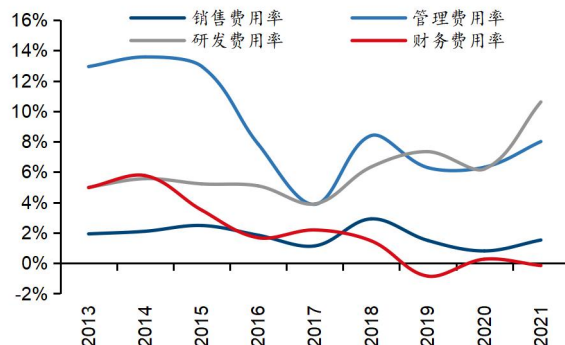
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



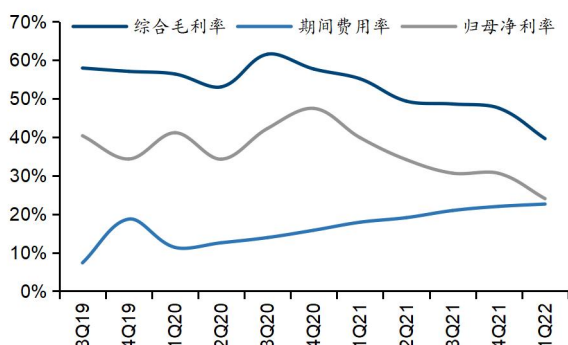
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



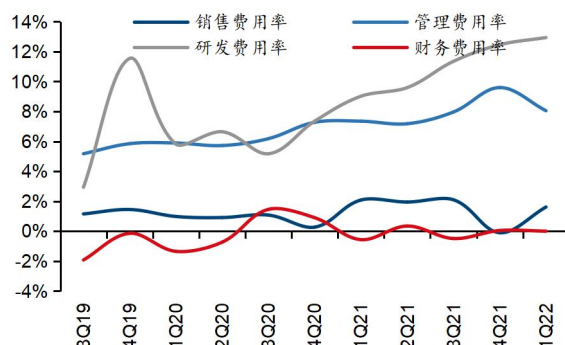
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

盈利预测

光学棱镜：21年公司光学棱镜营收2.31亿元（YoY -22%），同比下滑主要受大客户终端产品技术更迭及设计方案变更影响，我们预计22年公司光学棱镜营收将继续同比下滑7%至2.15亿元。23/24年在公司微棱镜产品逐步应用于智能手机潜望式镜头的预期下，我们预计光学棱镜营收同比增长164%/43%至5.68/8.12亿元。随着产品结构的变化，我们预计22-24年光学棱镜毛利率为57.7%/56.4%/57.5%。

玻璃非球面透镜：受益于车载业务的快速发展，21年公司玻璃非球面透镜营收同比增长74%至0.99亿元。随着汽车向电动化、智能化趋势发展，我们预计玻璃非球面透镜业务将延续高增长态势，预计22-24年营收为1.98/2.90/3.99亿元（YoY 100%/46%/38%），预计22-24年毛利率维持为39.6%。

玻璃晶圆：随着下游VR/AR产品的快速兴起，我们预计22-24年公司玻璃晶圆营收同比增长44%/25%/26%至0.63/0.79/1.00亿元。随着产能利用率的逐步回升，我们预计22-24年玻璃晶圆毛利率将回升至44.3%/49.2%/54.5%。

汽车后视镜：我们预计22-24年公司汽车后视镜营收维持为135万元，对应毛利率维持为58.6%。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	334.09	438.93	415.48	518.40	979.38	1352.66
光学棱镜	222.52	296.15	230.81	215.19	568.47	811.91
玻璃非球面透镜	47.38	56.95	99.13	198.26	290.08	399.46
玻璃晶圆	32.68	52.28	43.87	63.28	79.15	99.62
汽车后视镜	3.65	2.15	1.35	1.35	1.35	1.35
其他	27.86	31.40	40.32	40.32	40.32	40.32
同比增速(%)	-15.3%	31.4%	-5.3%	24.8%	88.9%	38.1%
光学棱镜	-9.3%	33.1%	-22.1%	-6.8%	164.2%	42.8%
玻璃非球面透镜	-39.0%	20.2%	74.1%	100.0%	46.3%	37.7%
玻璃晶圆	10.1%	60.0%	-16.1%	44.2%	25.1%	25.9%
汽车后视镜	-77.0%	-41.1%	-37.1%	0.0%	0.0%	0.0%
其他	7.3%	12.7%	28.4%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率(%)	53.7%	57.7%	50.1%	48.2%	50.4%	51.6%
光学棱镜	64.2%	68.0%	58.1%	57.7%	56.4%	57.5%
玻璃非球面透镜	13.2%	18.6%	39.6%	39.6%	39.6%	39.6%
玻璃晶圆	59.2%	53.9%	36.2%	44.3%	49.2%	54.5%
汽车后视镜	22.5%	30.7%	58.6%	58.6%	58.6%	58.6%
其他	35.9%	39.0%	45.1%	45.1%	45.1%	45.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

我们看好公司微棱镜产品在智能手机潜望式镜头中的应用, 同时看好车载等新业务延续高增长态势。我们预计公司 22-24 年营收 5.18/9.79/13.53 亿元 (YoY 24.8%/88.9%/38.1%), 归母净利润 1.51/2.91/4.06 亿元 (YoY 7.7%/93.1%/39.4%), 对应 22-24 年 PE 分别为 50.7/26.2/18.8 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

表2: 公司未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	334.09	438.93	415.48	518.40	979.38	1352.66
营业成本	154.69	185.87	207.47	268.67	485.87	654.08
销售费用	4.99	3.54	6.33	7.90	14.92	20.61
管理费用	21.01	27.71	33.26	41.09	76.85	105.08
研发费用	24.52	27.20	44.08	53.89	99.78	135.05
财务费用	-2.85	1.16	-0.66	-2.84	-2.99	-4.26
营业利润	134.83	212.46	159.37	171.57	331.14	461.46
利润总额	134.51	212.38	159.09	171.35	330.95	461.23
归母净利润	116.14	183.00	140.00	150.79	291.24	405.89

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	154	94	133	106	235	营业收入	439	415	518	979	1353
应收款项	97	85	111	209	284	营业成本	186	207	269	486	654
存货净额	65	99	126	236	292	营业税金及附加	4	4	4	9	12
其他流动资产	3	2	7	8	12	销售费用	4	6	8	15	21
流动资产合计	966	1039	1158	1365	1653	管理费用	28	33	43	79	107
固定资产	495	537	593	678	772	研发费用	27	44	54	100	135
无形资产及其他	55	54	52	49	47	财务费用	1	(1)	(3)	(3)	(4)
投资性房地产	20	40	40	40	40	投资收益	7	29	18	24	21
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(4)	(2)	(1)
资产总计	1536	1669	1843	2132	2512	其他收入	19	12	14	15	14
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	0	营业利润	212	159	172	331	461
应付款项	43	65	89	154	211	营业外净收支	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他流动负债	29	45	92	130	197	利润总额	212	159	171	331	461
流动负债合计	72	110	181	284	409	所得税费用	29	18	20	38	53
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	1	2	3
其他长期负债	80	87	91	95	100	归属于母公司净利润	183	140	151	291	406
长期负债合计	80	87	91	95	100	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	152	197	272	379	508	净利润	183	141	152	293	409
少数股东权益	(0)	1	2	3	4	资产减值准备	0	(2)	0	0	0
股东权益	1384	1472	1569	1751	1999	折旧摊销	52	57	57	65	75
负债和股东权益总计	1536	1669	1843	2132	2512	公允价值变动损失	3	3	4	2	1
						财务费用	1	(1)	(3)	(3)	(4)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(88)	2	18	(103)	(6)
每股收益	0.46	0.35	0.37	0.72	1.01	其它	82	(26)	2	2	3
每股红利	0.16	0.15	0.13	0.27	0.39	经营活动现金流	234	175	230	256	478
每股净资产	3.45	3.65	3.90	4.35	4.96	资本开支	(71)	(107)	(115)	(150)	(169)
ROIC	29%	20%	23%	40%	50%	其它投资现金流	(625)	(4)	(23)	(23)	(24)
ROE	13%	10%	10%	17%	20%	投资活动现金流	(697)	(110)	(138)	(173)	(193)
毛利率	58%	50%	48%	50%	52%	权益性融资	(2)	15	0	0	0
EBIT Margin	43%	29%	27%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	55%	43%	38%	36%	37%	支付股利、利息	(64)	(60)	(53)	(110)	(157)
收入增长	31%	-5%	25%	89%	38%	其它融资现金流	547	(0)	0	0	0
净利润增长率	58%	-23%	8%	93%	39%	融资活动现金流	481	(45)	(53)	(110)	(157)
资产负债率	10%	12%	15%	18%	20%	现金净变动	15	19	38	(26)	129
息率	0.8%	0.8%	0.7%	1.4%	2.1%	货币资金的期初余额	29	44	64	102	76
P/E	41.6	54.6	50.7	26.2	18.8	货币资金的期末余额	44	64	102	76	204
P/B	5.5	5.2	4.9	4.4	3.8	企业自由现金流	0	60	84	71	276
EV/EBITDA	32.0	44.2	40.1	22.5	16.3	权益自由现金流	0	59	86	73	280

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032