

► **事件概述:** 8 月 11 日，公司发布 2022 年中报，公司 22H1 实现营业收入 1.68 亿元，同比提升 25.0%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比提升 18.5%，实现扣非后归母净利润 0.22 亿元，同比提升 32.6%。从 Q2 单季度来看，实现营业收入 0.90 亿元，同比提升 15.7%，环比提升 15.7%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比提升 9.5%，环比提升 59.3%。

► **不惧疫情扰动业绩韧性十足，光通信领域需求持续向好:** 在上半年疫情持续反复的影响下，公司的营收和归母净利润仍然实现了同比 25.0%和 18.5%的增长。一方面是因为公司积极开拓光通信和光纤激光下游应用市场，另一方面，数通领域上半年整体高景气也驱动公司下游光通信需求持续向好，北美云巨头亚马逊/Meta/微软/谷歌近期披露的 22Q2 的 CAPEX 合计为 370.0 亿美元，同比增长 19.9%，环比增长 4.2%，并且全年指引符合市场预期，因而下半年光通信需求向好有望延续。同时，公司募投项目稳步实施，产能持续爬坡助力公司订单交付提升，从细分产品来看，上半年模压玻璃非球面透镜的收入较去年同期有大幅增长。

► **持续加大研发投入，强化产品优势:** 近年来公司的研发费用率持续提升，2018~2021 年，研发费用率分别为 5.7%/6.5%/7.4%/8.2%，2022 年上半年，研发费用率进一步提升至 8.3%。持续加大的研发投入奠定了公司在光学元器件等领域的技术领先地位，依托自身的四大技术平台“光学薄膜技术平台”、“精密光学技术平台”、“模压玻璃非球面技术平台”、“光纤器件技术平台”，公司持续推进光通信领域&光纤激光领域高端产品的国产化替代。同时，公司也重点聚焦新兴领域的研发，持续推进车载镜头项目，激光雷达相关的阵列 FAC Lens 制造、全息衍射光栅项目，AR 领域的大视场角二维波导片项目等。

► **新兴领域拓展加速推进，助力公司打开未来成长空间:** 激光雷达领域公司能够提供透镜、窗口片、滤光片、棱镜、反射镜等多品类的精密光学元件，主要应用于激光雷达光路传输系统。公司去年已通过 IATF16949 车规认证，当前持续推进与下游主流客户的适配认证工作，相关产品处于送样或小批量验证阶段，整体进度可期。生物医疗领域，公司当前积极布局海外，为了进一步开拓北美市场，公司设立了北美子公司负责向北美地区提供光学元器件产品销售和服务。

► **投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 0.90/1.37/1.88 亿元，对应 PE 倍数为 48X/31X/23X。公司作为精密光学元件、光纤器件领域技术领先的厂商，将依托自身的技术平台持续推动高端产品的国产化替代进程。在此基础上，公司不断拓展自身产品的下游应用场景，未来随着下游需求放量，将进一步赋予公司业绩弹性，成长空间广阔。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游光纤激光及光通信领域需求不及预期，新领域拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	303	418	603	827
增长率 (%)	12.4	38.1	44.1	37.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	90	137	188
增长率 (%)	-26.3	71.3	52.9	37.3
每股收益 (元)	0.40	0.69	1.06	1.45
PE	82	48	31	23
PB	5.1	4.6	4.0	3.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 12 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

33.17 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

研究助理 马佳伟

执业证书: S0100121100028

邮箱: majiawei@mszq.com

相关研究

1.腾景科技 (688195.SH) 2021 年年报点评: 利空因素逐步出清, 伴随产能释放业绩有望迎来反弹-2022/04/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	303	418	603	827
营业成本	203	262	370	512
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	5	6	9	12
管理费用	22	23	32	41
研发费用	25	32	45	60
EBIT	52	92	142	195
财务费用	2	3	3	1
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	2	2	2
营业利润	58	98	150	206
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	57	98	150	206
所得税	5	9	13	18
净利润	52	90	137	188
归属于母公司净利润	52	90	137	188
EBITDA	85	152	212	272

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	13	84	121	238
应收账款及票据	123	174	251	344
预付款项	1	1	2	2
存货	54	70	98	136
其他流动资产	401	404	408	412
流动资产合计	593	732	879	1132
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	347	365	374	364
无形资产	30	29	28	27
非流动资产合计	417	430	436	423
资产合计	1009	1162	1315	1556
短期借款	0	49	14	0
应付账款及票据	76	100	141	195
其他流动负债	50	40	50	63
流动负债合计	126	189	205	258
长期借款	29	29	29	29
其他长期负债	17	18	18	18
非流动负债合计	46	47	47	47
负债合计	172	236	251	304
股本	129	129	129	129
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	837	926	1063	1251
负债和股东权益合计	1009	1162	1315	1556

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.44	38.13	44.13	37.18
EBIT 增长率	-35.71	75.33	55.49	37.12
净利润增长率	-26.25	71.35	52.86	37.34
盈利能力 (%)				
毛利率	32.95	37.28	38.60	38.09
净利润率	17.27	21.42	22.72	22.75
总资产收益率 ROA	5.18	7.71	10.42	12.09
净资产收益率 ROE	6.25	9.67	12.88	15.03
偿债能力				
流动比率	4.69	3.87	4.30	4.40
速动比率	4.26	3.50	3.81	3.86
现金比率	0.10	0.44	0.59	0.92
资产负债率 (%)	17.09	20.28	19.11	19.55
经营效率				
应收账款周转天数	142.62	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	97.68	97.00	97.00	97.00
总资产周转率	0.30	0.36	0.46	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.69	1.06	1.45
每股净资产	6.47	7.16	8.22	9.67
每股经营现金流	0.58	0.90	1.16	1.52
每股股利	0.00	0.13	0.00	0.00
估值分析				
PE	82	48	31	23
PB	5.1	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	51.06	28.33	19.98	15.03
股息收益率 (%)	0.00	0.38	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	52	90	137	188
折旧和摊销	33	60	69	77
营运资金变动	-8	-37	-59	-69
经营活动现金流	75	117	150	197
资本开支	-106	-75	-75	-65
投资	-325	0	0	0
投资活动现金流	-424	-73	-73	-63
股权募资	401	0	0	0
债务募资	-60	31	-35	-14
筹资活动现金流	303	27	-40	-16
现金净流量	-47	71	37	117

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026