

奥普特 (688686.SH)

2022H1 收入同比增长 53%，盈利能力企稳

买入

核心观点

2022 年上半年营业收入同比增长 53.29%，归母净利润同比增长 36.46%。公司 2022 年上半年实现营收 6.01 亿元，同比增长 53.29%；归母净利润 1.95 亿元，同比增长 36.46%，剔除股份支付费用后归母净利润为 2.10 亿元，同比增长 46.69%。单季度来看，2022Q2 实现收入 3.83 亿元，同比增长 78.95%，归母净利润 1.32 亿元，同比增长 63.69%，剔除股份支付费用后归母净利润为 1.40 亿元，同比增长 72.76%。收入业绩较快增长，主要系 3C 业务实现稳健较快增长，且受益于新能源行业高景气。公司 2022 年上半年毛利率/净利率分别为 67.99%/32.53%，同比变动+0.41/-4.01 个 pct；2022Q2 毛利率/净利率分别为 69.50%/34.58%，同比变动+1.90/-3.22 个 pct，毛利率有所改善，净利率剔除股份支付费用后基本稳定。费用端，2022 年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率 16.08%/2.41%/14.93%/-1.35%，同比变动+0.85/-0.72/-0.54/+1.37 个 pct，除股份支付费用外基本稳定。2022 年上半年经营性现金流净额 0.01 亿元，同比大幅降低，主要系收取客户票据同比增长 90.38%、支付职工薪酬同比增长 30.99%且采购支付同比增长 38.55%。

深耕 3C 和新能源领域，持续加大研发投入，驱动技术迭代和产品升级。分行业来看，1) 3C 行业 2022H1 收入同比增长 38.00%，受益于下半年 3C 电子将进入新品发布周期，且公司持续深耕 3C 行业，应用环节由组装向模组前置延伸，产品由手机向平板、耳机、手表等拓展，产业链渗透率不断提升，未来公司 3C 业务有望保持稳健较快增长。2) 新能源行业 2022H1 收入同比增长 132.46%，锂电行业高景气，下游需求旺盛，公司与宁德时代、比亚迪等大客户持续深化合作，未来机器视觉在新能源行业应用前景广阔。3) 积极布局半导体、汽车和光伏等先进智造领域，加强和头部客户联系，积极寻求突破。此外，公司持续加大研发投入，2022H1 研发费用为 0.90 亿元，同比增长 47.97%，持续迭代技术、丰富产品线。公司上半年发布了基于自研 AI 和 3D 算法的新一代视觉平台，在 AI、深度学习、3D 等底层算法和软件方面持续投入后取得突破，持续深挖行业需求。

风险提示：锂电需求不及预期；新领域拓展不及预期；毛利率下滑。

投资建议：

公司是国内机器视觉解决方案龙头，卡位好竞争优势显著，长期深度受益于产业升级及国产替代。我们小幅上调 2022-2024 年归母净利润至 4.20/5.42/7.03 亿元（前值 3.98/5.14/6.80 亿元），EPS 为 5.09/6.57/8.52 元，对应 PE 53/41/32 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	642	875	1,171	1,555	2,062
(+/-%)	22.5%	36.2%	33.8%	32.7%	32.6%
净利润(百万元)	244	303	420	542	703
(+/-%)	18.3%	24.0%	38.7%	29.0%	29.7%
每股收益(元)	2.96	3.67	5.09	6.57	8.52
EBIT Margin	43.0%	30.8%	35.7%	36.6%	35.9%
净资产收益率 (ROE)	10.7%	12.0%	15.1%	17.1%	19.2%
市盈率 (PE)	91.3	73.6	53.0	41.1	31.7
EV/EBITDA	79.9	81.9	53.1	38.1	29.1
市净率 (PB)	9.72	8.86	8.00	7.01	6.07

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

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	270.20 元
总市值/流通市值	22156/5404 百万元
52 周最高价/最低价	462.50/125.22 元
近 3 个月日均成交额	106.09 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

《奥普特 (688686.SH) - 盈利能力短期承压，新能源业务持续发力》——2022-04-29

《奥普特 (688686.SH) - 新能源业务高增长，持续加大研发投入》——2022-03-30

《奥普特-688686-2021 年三季报点评：研发投入翻倍，新能源业务拓展顺利》——2021-10-25

《奥普特-688686-2021 年中报点评：业绩符合预期，长期受益品类扩张及应用领域拓展》——2021-08-19

《奥普特-688686-2021 年一季报点评：业绩略超预期，研发投入持续增加，前景可期》——2021-04-27

图1：奥普特 2022 年上半年营收同比增长 53.29%



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：奥普特 2022 年上半年归母净利润同比增长 36.46%



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：奥普特 2022 年上半年毛利率有所改善



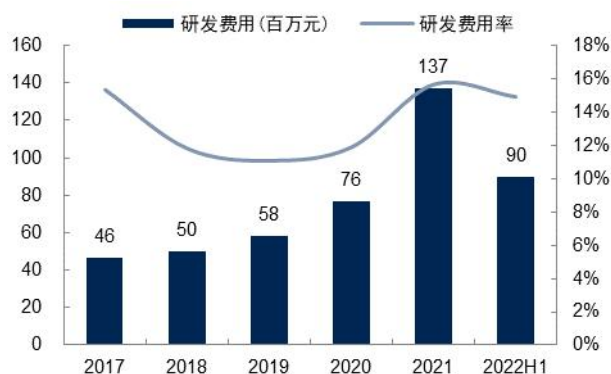
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：奥普特期间费用率基本稳定



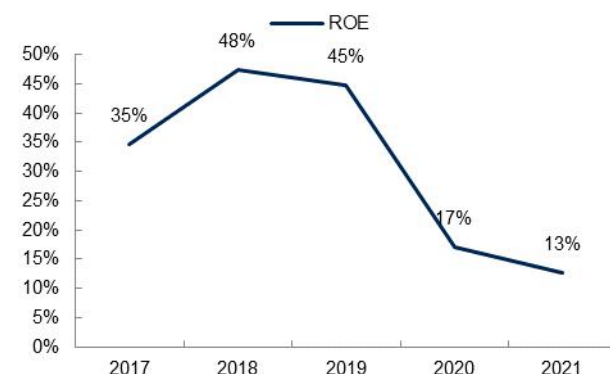
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：奥普特研发费用大幅增长



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：奥普特 ROE 短期下滑



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

公司	投资评级	市值（亿元）	股价（元） 20220822	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
KEYENCE	未评级	8,093.02	3,327.62	48.11	64.22	73.27	83.15	69.17	51.81	45.42	40.02
康耐视科技	未评级	489.67	282.40	10.50	12.57	14.13	16.07	26.90	22.46	19.99	17.57
凌云光	未评级	138.96	29.98	0.48	0.49	0.66	0.89	62.46	61.18	45.42	33.69
							平均值	52.84	45.15	36.94	30.43
奥普特	买入	222.85	270.20	3.67	5.09	6.57	8.52	73.58	53.04	41.12	31.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Bloomberg 一致预期，单位按汇率换算为人民币。

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	1626	595	1072	898	855	营业收入	642	875	1171	1555	2062
应收款项	352	442	550	789	1019	营业成本	167	293	386	543	755
存货净额	72	154	169	213	332	营业税金及附加	6	6	11	13	17
其他流动资产	52	52	76	107	133	销售费用	89	143	164	194	254
流动资产合计	2334	2481	3104	3244	3576	管理费用	27	27	40	49	60
固定资产	20	138	320	497	550	研发费用	76	137	152	187	237
无形资产及其他	67	66	65	63	61	财务费用	(2)	(18)	(14)	(7)	(8)
投资性房地产	7	17	17	17	17	投资收益	5	17	24	15	20
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	6	20	10	10	10
资产总计	2428	2702	3505	3820	4204	其他收入	(7)	13	13	15	15
短期借款及交易性金融负债	4	4	474	307	97	营业利润	281	337	479	615	792
应付款项	43	88	95	140	198	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	86	86	140	186	231	利润总额	281	337	479	615	792
流动负债合计	134	178	709	633	525	所得税费用	37	34	59	73	89
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	9	9	9	9	归属于母公司净利润	244	303	420	542	703
长期负债合计	2	9	9	9	9	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	136	187	718	642	534	净利润	244	303	420	542	703
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	4	(6)	75	45	26
股东权益	2292	2515	2787	3178	3670	折旧摊销	5	5	15	33	45
负债和股东权益总计	2428	2702	3505	3820	4204	公允价值变动损失	(6)	(20)	(10)	(10)	(10)
						财务费用	(2)	(18)	(14)	(7)	(8)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(153)	(138)	(11)	(179)	(246)
每股收益	2.96	3.67	5.09	6.57	8.52	其它	(4)	6	(75)	(45)	(26)
每股红利	0.61	1.00	1.80	1.82	2.57	经营活动现金流	90	151	415	387	493
每股净资产	27.79	30.49	33.79	38.54	44.49	资本开支	0	(134)	(261)	(244)	(113)
ROIC	26%	22%	30%	31%	36%	其它投资现金流	(12)	(1004)	0	0	0
ROE	11%	12%	15%	17%	19%	投资活动现金流	(12)	(1139)	(261)	(244)	(113)
毛利率	74%	67%	67%	65%	63%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	43%	31%	36%	37%	36%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	44%	31%	37%	39%	38%	支付股利、利息	(50)	(83)	(148)	(150)	(212)
收入增长	22%	36%	34%	33%	33%	其它融资现金流	1553	123	471	(167)	(211)
净利润增长率	18%	24%	39%	29%	30%	融资活动现金流	1453	(42)	322	(317)	(422)
资产负债率	6%	7%	20%	17%	13%	现金净变动	1531	(1030)	476	(174)	(43)
息率	0.2%	0.4%	0.7%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	94	1626	595	1072	898
P/E	91.3	73.6	53.0	41.1	31.7	货币资金的期末余额	1626	595	1072	898	855
P/B	9.7	8.9	8.0	7.0	6.1	企业自由现金流	0	(25)	110	111	342
EV/EBITDA	79.9	81.9	53.1	38.1	29.1	权益自由现金流	0	98	593	(50)	139

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提及的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：518046 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