凌云光（688400.SH）

2022 年 08 月 27 日

盈利能力有所提升，高研发投入布局未来

——中小盘信息更新

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/26
当前股价(元)	28.26
一年最高最低(元)	38.37/25.27
总市值(亿元)	130.99
流通市值(亿元)	23.54
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	0.83
近 3 个月换手率(%)	735.27

中小盘研究团队

任浪（分析师）
renlang@kysec.cn
证书编号：S0790519100001

朱光硕（联系人）
zhuguangshuo@kysec.cn
证书编号：S0790121100009

● 2022 H1 归母净利润同比增长 28.46%，业绩符合预期

公司发布 2022 年半季度业绩报告，2022 H1 实现营业收入 12.89 亿元，同比增长 13.40%，实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 28.46%。其中，2022 Q2 实现收入 7.63 亿元，同比增长 6.09%，归母净利润 0.94 亿元，同比增长 6.16%。尽管受新冠疫情与国际“缺芯潮”的影响，公司盈利水平仍有所提升，伴随下半年疫情等外部干扰因素有所缓解，公司营收有望重回增长快车道。我们维持预计公司 2022-2024 年归母净利润为 2.21/2.80/3.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.48/0.61/0.83 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 59.3/46.7/34.0 倍，维持“买入”评级。

● 2022 年 H1 盈利水平有所提升，研发投入加大布局未来

2022 H1 公司毛利率为 35.58%，同比提升 2.02pct，净利率为 6.08%，同比提升 0.71pct，公司毛利率提升的主要原因为利润水平更高的机器视觉业务收入快速增加，消费电子和新能源领域的收入贡献分别为 2.89 亿元、0.48 亿元，分别同比增长 42.76%和 108. 16%，使得公司整体盈利能力有所上移。同时，2022 H1 公司研发费用投入 1.74 亿元，同比增长 34.04%，公司硕博人员占比已达到 42.42%，在行业内处于较高水平。公司研发费用存在较大增长的主要原因为公司为了进一步完善在消费电子、新能源、虚拟数字人等领域的战略布局，持续加大了研发投入，尤其是在深度学习等软件算法以及高精度成像等方面，以支撑未来战略增长。

● 内生外延全面布局，多行业拓展打开成长空间

软件方面，公司已将 VisionWARE 算法库迭代至 5.0 版本，硬件方面，公司先后完成开发了面向工业、科研、交通等行业的几十款特色相机。同时，在产业投资方面，公司投资了 CMOS 传感器芯片设计公司长光辰芯、工业镜头公司湖南长步道、动捕软件供应商上海青瞳视觉科技有限公司、清华背景的 AI 公司智谱华章等。行业拓展方面，公司以由彩色人民币检测领域逐步拓展至 3C、新能源、印刷包装、面板等行业，并已成为头部客户的核心供应商，未来向上动力充裕。

● 风险提示：大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。

相关研究报告

《机器视觉领军企业，技术优势引领全面发展—公司首次覆盖报告》-2022.8.15

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,755	2,436	3,021	3,755	4,689
YOY(%)	22.7	38.8	24.0	24.3	24.9
归母净利润(百万元)	132	172	221	280	385
YOY(%)	254.2	30.3	28.5	27.0	37.5
毛利率(%)	34.6	33.4	35.0	35.4	36.0
净利率(%)	7.5	7.1	7.6	7.6	8.3
ROE(%)	9.9	11.0	12.8	13.8	15.8
EPS(摊薄/元)	0.28	0.37	0.48	0.61	0.83
P/E(倍)	99.3	76.2	59.3	46.7	34.0
P/B(倍)	9.9	8.4	7.4	6.4	5.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1677	2032	1831	2003	2284
现金	668	542	1287	1174	1441
应收票据及应收账款	625	899	0	0	0
其他应收款	18	28	30	42	47
预付账款	39	88	69	126	118
存货	232	387	363	563	581
其他流动资产	94	87	83	98	96
非流动资产	423	569	586	699	822
长期投资	82	109	142	175	208
固定资产	265	255	256	341	433
无形资产	17	22	24	26	29
其他非流动资产	59	183	165	156	152
资产总计	2100	2600	2417	2702	3106
流动负债	622	854	446	443	456
短期借款	18	169	169	169	169
应付票据及应付账款	286	402	0	0	0
其他流动负债	317	283	278	275	287
非流动负债	150	180	174	176	176
长期借款	38	29	23	25	24
其他非流动负债	112	152	152	152	152
负债合计	772	1034	621	619	631
少数股东权益	2	6	15	21	27
股本	360	360	360	360	360
资本公积	823	886	886	886	886
留存收益	150	321	551	837	1228
归属母公司股东权益	1326	1561	1781	2062	2447
负债和股东权益	2100	2600	2417	2702	3106

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	-141	783	29	431
净利润	131	173	230	286	391
折旧摊销	23	28	22	27	35
财务费用	10	-2	-16	12	13
投资损失	-6	-4	-6	-6	-5
营运资金变动	-84	-406	553	-290	-3
其他经营现金流	51	69	-0	-0	-0
投资活动现金流	-114	-94	-34	-134	-152
资本支出	67	81	7	107	125
长期投资	-54	-20	-33	-33	-33
其他投资现金流	7	7	6	6	6
筹资活动现金流	273	102	-5	-8	-12
短期借款	-135	150	0	0	0
长期借款	-12	-10	-6	2	-0
普通股增加	349	0	0	0	0
资本公积增加	453	63	0	0	0
其他筹资现金流	-382	-102	1	-10	-12
现金净增加额	270	-135	745	-113	267

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1755	2436	3021	3755	4689
营业成本	1149	1623	1965	2425	2999
营业税金及附加	10	12	16	19	24
营业费用	165	206	290	345	422
管理费用	149	184	254	306	375
研发费用	176	281	326	402	506
财务费用	10	-2	-16	12	13
资产减值损失	-10	-8	0	0	0
其他收益	44	60	43	46	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	6	4	6	6	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	135	171	236	298	404
营业外收入	10	1	5	5	5
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	143	171	239	302	407
所得税	12	-2	9	15	16
净利润	131	173	230	286	391
少数股东损益	-1	1	9	6	6
归属母公司净利润	132	172	221	280	385
EBITDA	149	194	246	304	415
EPS(元)	0.28	0.37	0.48	0.61	0.83

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	22.7	38.8	24.0	24.3	24.9
营业利润(%)	255.2	26.9	38.2	26.0	35.6
归属于母公司净利润(%)	254.2	30.3	28.5	27.0	37.5
获利能力					
毛利率(%)	34.6	33.4	35.0	35.4	36.0
净利率(%)	7.5	7.1	7.6	7.6	8.3
ROE(%)	9.9	11.0	12.8	13.8	15.8
ROIC(%)	15.7	13.7	33.0	25.9	33.1
偿债能力					
资产负债率(%)	36.8	39.8	25.7	22.9	20.3
净负债比率(%)	-38.2	-14.2	-55.0	-41.8	-45.9
流动比率	2.7	2.4	4.1	4.5	5.0
速动比率	2.2	1.8	3.0	2.9	3.4
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	1.5	1.6
应收账款周转率	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	4.7	9.8	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.37	0.48	0.61	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	-0.31	1.69	0.06	0.93
每股净资产(最新摊薄)	2.86	3.37	3.84	4.45	5.28
估值比率					
P/E	99.3	76.2	59.31	46.71	33.98
P/B	9.9	8.4	7.4	6.4	5.4
EV/EBITDA	65.1	51.2	37.4	30.7	21.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn