



买入（维持）

所属行业：电子  
当前价格(元)：99.05

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

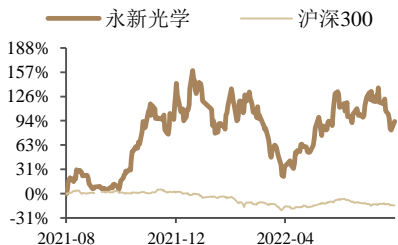
陈蓉芳

资格编号：S0120522060001

邮箱：chenrf@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-12.10	-15.37	25.69
相对涨幅(%)	-8.88	-6.44	23.48

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《永新光学(603297.SH)首次覆盖报告：显微镜隐形冠军，激光雷达新贵》，2022.8.5

# 永新光学 (603297.SH)：扣非利润超预期，新建投资医疗光学

## 永新光学 22 年半年报点评

### 投资要点

- 事件：**公司 22H1 实现收入 4.1 亿元，同比增长 11.8%；归母净利润 1.37 亿元，同比减少 16.6%；扣非净利润 1.09 亿元，同比增长 45.9%，业绩高增超市场预期。
- 汇兑利好扣非利润高增，经营效率大幅提升。**公司 22H1 实现收入 4.1 亿元，同比增长 11.8%；归母净利润 1.37 亿元，同比减少 16.6%。扣非净利润 1.09 亿元，同比增长 45.9%，业绩高增超市场预期，主要系汇兑收益同比增长。光学显微镜业务实现销售收入 1.61 亿元；光学元器件业务实现销售收入 2.43 亿元。公司不断丰富产品线，积极推进信息化、智能化建设，上半年累计投入信息化软件及自动化设备超 3,000 万元，加速打造面向未来的智能制造核心能力。
- 显微镜：高端国产替代稳步推进，国家专项进展顺利。**22H1 公司显微镜收入 1.61 亿元，高端光学显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品营收突破 4,000 万元，同比增长近 70%，占比已达 25%。共聚焦显微镜试用客户已超 50 家，客户涵盖科研机构、高校、医院等，并已开拓海外市场，预计今年将实现数十台套销售。公司连续承接国家“十三五”、“十四五”重点研发计划，在高端科学仪器领域攻克多项关键“卡脖子”技术，牵头主导的“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”进展顺利，承接的“并行扫描的高端多光谱共聚焦显微镜系统研发项目”被列为宁波市科技创新 2025 重大专项。
- 激光雷达：零件到代工客户覆盖全面，业务进入快车道。**激光雷达光学业务方面，公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，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保持稳定、良好的合作关系，并成功新开拓数家重要客户；同时，公司已将激光雷达客户群体从乘用车、商用车领域扩展至轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网、机器人等领域，将产品从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工。随着多款搭载激光雷达的车型陆续量产上市，该业务将步入快速增长通道；此外公司将持续加大激光雷达的研发力度，增加对产线、设备的投入，不断开拓国内外知名客户，继续提高市场占有率，保持在该领域的优势地位。
- 医疗光学：丰富产业链条布局，拟投资建设医疗光学设备及精密光学元器件生产基地。**公司拟投资建设“医疗光学设备及精密光学元器件生产基地项目”，建设地点位于宁波高新区，总建筑面积 70,000 平方米，项目规划用地面积约 32.153 亩。经初步计算总投资额不超过 7 亿元，公司以自有资金和自筹资金出资，拟开工时间为 2022 年 12 月，拟于 2025 年 8 月前竣工。公司积极拓展医疗光学设备领域，研发生产得数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM 细胞成像仪等产品已实现批量销售，同时加快新品研发与国内数家医疗细分领域头部客户就医疗光学相关产品建立合作。精密光学元器件加速车载光学、激光雷达、机器视觉等新兴领域的布局。
- 投资建议：**我们预计 22-24 年公司营收 10.4/15.0/20.3 亿元，归母净利润 2.72/3.60/4.87 亿元，对应 PE 41/31/23 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**主要销售地区贸易政策波动风险，市场竞争加剧风险，新兴应用市场拓展不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	110.48		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	71.32	营业收入(百万元)	576	795	1,044	1,499	2,034
52 周内股价区间(元):	52.63-136.49	(+/-)YOY(%)	0.6%	37.9%	31.4%	43.5%	35.7%
总市值(百万元):	11,237.77	净利润(百万元)	162	261	272	360	487
总资产(百万元):	1,896.82	(+/-)YOY(%)	16.3%	61.7%	4.1%	32.4%	35.0%
每股净资产(元):	13.78	全面摊薄 EPS(元)	1.46	2.37	2.46	3.26	4.40
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	42.1%	42.8%	42.4%	42.9%	43.4%
		净资产收益率(%)	12.8%	17.7%	16.5%	17.9%	19.5%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	2.39	2.46	3.26	4.40
每股净资产	13.36	14.92	18.18	22.59
每股经营现金流	1.57	2.06	2.02	4.00
每股股利	0.90	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	50.66	41.29	31.18	23.10
P/B	9.06	6.82	5.59	4.50
P/S	14.14	10.76	7.50	5.52
EV/EBITDA	53.68	33.78	24.78	17.31
股息率%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	42.8%	42.4%	42.9%	43.4%
净利润率	32.8%	26.0%	24.0%	23.9%
净资产收益率	17.7%	16.5%	17.9%	19.5%
资产回报率	15.3%	14.0%	14.8%	16.1%
投资回报率	12.4%	15.0%	16.8%	18.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	37.9%	31.4%	43.5%	35.7%
EBIT 增长率	23.8%	34.5%	36.1%	39.7%
净利润增长率	61.7%	4.1%	32.4%	35.0%
偿债能力指标				
资产负债率	13.8%	15.1%	17.3%	17.2%
流动比率	5.6	5.1	4.6	4.8
速动比率	4.6	4.1	3.6	3.8
现金比率	2.8	2.5	2.1	2.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	64.7	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	117.8	115.0	112.0	110.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
固定资产周转率	2.4	2.9	3.9	5.0

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	261	272	360	487
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非现金支出	25	28	29	31
非经营收益	-83	-32	-30	-21
营运资金变动	-30	-40	-136	-54
经营活动现金流	173	228	223	442
资产	22	-69	-69	-69
投资	0	-10	-11	-11
其他	11	31	30	20
投资活动现金流	33	-48	-50	-60
债权募资	0	1	1	1
股权募资	0	-0	0	0
其他	-61	-101	-2	-2
融资活动现金流	-61	-100	-1	-1
现金净流量	136	80	173	381

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 29 日  
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	795	1,044	1,499	2,034
营业成本	455	602	856	1,151
毛利率%	42.8%	42.4%	42.9%	43.4%
营业税金及附加	9	11	16	22
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	35	46	64	85
营业费用率%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%
管理费用	40	52	73	98
管理费用率%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%
研发费用	63	87	123	165
研发费用率%	7.9%	8.3%	8.2%	8.1%
EBIT	217	291	397	554
财务费用	10	1	3	4
财务费用率%	1.2%	0.1%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-1	-5	-5	-5
投资收益	17	31	30	20
营业利润	303	314	417	563
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	304	316	419	565
EBITDA	238	313	420	579
所得税	43	44	59	79
有效所得税率%	14.3%	14.0%	14.0%	14.0%
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司所有者净利润	261	272	360	487

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	610	690	862	1,243
应收账款及应收票据	160	191	312	370
存货	175	208	322	379
其它流动资产	287	328	363	409
流动资产合计	1,232	1,416	1,860	2,401
长期股权投资	30	30	30	30
固定资产	334	360	385	408
在建工程	28	48	68	88
无形资产	53	52	51	50
非流动资产合计	483	527	571	613
资产总计	1,714	1,943	2,431	3,014
短期借款	25	25	25	25
应付票据及应付账款	133	168	260	316
预收账款	0	0	0	1
其它流动负债	63	84	120	161
流动负债合计	221	277	405	502
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债总计	237	293	421	519
实收资本	110	110	110	110
普通股股东权益	1,476	1,649	2,009	2,496
少数股东权益	2	1	1	0
负债和所有者权益合计	1,714	1,943	2,431	3,014

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈海进，德邦证券电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究院硕士，电子行业全领域覆盖。

陈蓉芳，德邦证券电子行业研究助理，曾任职于民生证券、国金证券，香港中文大学硕士，覆盖汽车电子、车载半导体等领域。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	<b>股票投资评级</b>	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	<b>行业投资评级</b>	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。