

## 显微镜高端市场开拓顺利，激光雷达业务放量在即

### 核心观点

- 2022年上半年公司实现营业收入4.1亿元，同比增长11.8%，归母净利润1.4亿元，同比下降16.6%，主要由于上年同期包括0.8亿元土地收储补偿款的资产处置收益和其他收益，扣非归母净利润1.1亿元，同比增长45.9%。上半年研发投入0.4亿元，同比增长44%，取得授权专利36项，其中7项为发明专利。
- **光学元件稳定增长，激光雷达业务放量在即：**2022年上半年光学元件业务实现收入2.4亿元，同比增长5.7%。**激光雷达领域**，公司与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建立稳定、良好的合作，其中Innoviz在8月获得大众集团40亿美元订单，有望增加对公司产品的需求。同时公司客户群体扩展至轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网等领域，产品从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工，预计保持快速增长。**车载镜头领域**，随着车载镜头市场规模持续扩大，车载镜头前片销量稳步提升。**条码扫描领域**，公司加速切入条码扫描镜头复杂组件业务，目前已获得市场头部客户批量化订单。**机器视觉领域**，公司供应给康耐视、Zebra的高速调焦液体镜头稳健出货，应用于大型仓储的全球首款磁性变焦镜头已开始小批量出货。
- **光学显微镜高端市场开拓顺利：**2022年上半年显微镜业务实现收入1.6亿元，同比增长23%，其中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%。公司的共聚焦显微镜进展顺利，试用客户超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。此外，工业检测领域显微镜营收同比增长超100%，医疗领域的数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM细胞成像仪等产品也实现批量销售。
- **持续加码医疗光学设备及精密光学元件业务。**公司8月27日公告，拟以不超过7亿元投建医疗光学设备及精密光学元件生产基地项目，加码医疗光学、车载光学、激光雷达、机器视觉等新兴领域。

### 盈利预测与投资建议

- 我们预测公司22-24年每股收益分别为2.44、3.19、4.23元（原22-23年预测分别为2.26、2.79元，主要上调了收入预测），根据可比公司22年平均52倍PE估值，给予目标价为126.88元，维持买入评级。

### 风险提示

- 扩产进度、产品销售不及预期；产品单价、毛利率提升不及预期。

### 公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	576	795	1,075	1,414	1,884
同比增长(%)	0.6%	37.9%	35.1%	31.6%	33.3%
营业利润(百万元)	184	303	312	408	541
同比增长(%)	15.2%	64.7%	2.8%	30.9%	32.7%
归属母公司净利润(百万元)	162	261	269	352	467
同比增长(%)	16.3%	61.7%	3.0%	30.8%	32.5%
每股收益(元)	1.46	2.37	2.44	3.19	4.23
毛利率(%)	42.1%	42.8%	43.5%	43.9%	44.3%
净利率(%)	28.1%	32.9%	25.1%	24.9%	24.8%
净资产收益率(%)	13.5%	19.1%	17.3%	19.9%	22.6%
市盈率	67.7	41.9	40.6	31.1	23.4
市净率	8.7	7.4	6.7	5.8	4.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2022年08月30日）	99.05元
目标价格	126.88元
52周最高价/最低价	136.55/51.96元
总股本/流通A股（万股）	11,048/10,997
A股市值（百万元）	10,943
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022年08月30日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-4.61	-16.33	16.81	88.21
相对表现	-6.9	-15.3	22.37	110.1
沪深300	2.29	-1.03	-5.56	-21.89



### 证券分析师

蒯剑 021-63325888\*8514  
kuaijian@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050005  
香港证监会牌照：BPT856

### 联系人

李庭旭 litingxu@orientsec.com.cn

### 相关报告

光学元件放量增长，持续受益自动驾驶 2021-08-26  
中报业绩符合预期，长期看好车载镜头/激光雷达镜头 2020-08-31

## 盈利预测与投资建议

我们预测公司 22-24 年每股收益分别为 2.44、3.19、4.23 元（原 22-23 年预测分别为 2.26、2.79 元，主要上调了收入预测），根据可比公司 22 年平均 52 倍 PE 估值，给予目标价为 126.88 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2022/8/30	每股收益(元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
联合光电	300691	20.10	0.28	0.37	0.67	1.19	72.04	54.32	30.13	16.87
联创电子	002036	17.05	0.11	0.30	0.53	0.78	161.15	56.95	32.43	21.86
光库科技	300620	41.62	0.80	0.93	1.26	1.67	52.21	44.64	33.16	24.93
奥普特	688686	275.88	3.67	4.89	6.45	8.36	75.13	56.38	42.75	33.01
舜宇光学科技	02382	93.90	4.56	3.37	4.40	5.33	20.59	27.86	21.34	17.62
	最大值						161.15	56.95	42.75	33.01
	最小值						20.59	27.86	21.34	16.87
	平均数						76.22	48.03	31.96	22.86
	调整后平均						66.46	51.78	31.90	21.47

数据来源：朝阳永续、WIND、东方证券研究所

## 风险提示

扩产进度、产品销售不及预期；产品单价、毛利率提升不及预期。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	474	610	736	905	1,130	营业收入	576	795	1,075	1,414	1,884
应收票据、账款及款项融资	128	160	216	284	378	营业成本	334	455	607	792	1,050
预付账款	5	7	9	12	16	营业税金及附加	6	9	12	16	21
存货	122	175	182	238	315	销售费用	31	35	43	55	72
其他	278	280	283	287	291	管理费用及研发费用	89	103	136	178	235
<b>流动资产合计</b>	<b>1,006</b>	<b>1,232</b>	<b>1,426</b>	<b>1,724</b>	<b>2,130</b>	财务费用	11	10	(4)	(5)	(7)
长期股权投资	28	30	30	30	30	资产、信用减值损失	(0)	3	4	6	8
固定资产	311	334	348	360	370	公允价值变动收益	0	(0)	0	0	0
在建工程	17	28	27	26	25	投资净收益	19	17	10	10	10
无形资产	56	53	52	50	49	其他	59	106	26	26	26
其他	43	38	38	38	38	<b>营业利润</b>	<b>184</b>	<b>303</b>	<b>312</b>	<b>408</b>	<b>541</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>455</b>	<b>483</b>	<b>494</b>	<b>503</b>	<b>511</b>	营业外收入	2	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,462</b>	<b>1,714</b>	<b>1,920</b>	<b>2,228</b>	<b>2,641</b>	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	25	25	25	25	25	<b>利润总额</b>	<b>186</b>	<b>304</b>	<b>313</b>	<b>410</b>	<b>543</b>
应付票据及应付账款	105	133	177	231	306	所得税	24	43	44	57	76
其他	63	63	57	60	66	<b>净利润</b>	<b>162</b>	<b>261</b>	<b>269</b>	<b>352</b>	<b>467</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>193</b>	<b>221</b>	<b>259</b>	<b>317</b>	<b>397</b>	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>162</b>	<b>261</b>	<b>269</b>	<b>352</b>	<b>467</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.46	2.37	2.44	3.19	4.23
其他	10	16	15	14	13						
<b>非流动负债合计</b>	<b>10</b>	<b>16</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>203</b>	<b>237</b>	<b>274</b>	<b>331</b>	<b>410</b>		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	2	2	2	2	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	111	110	110	110	110	营业收入	0.6%	37.9%	35.1%	31.6%	33.3%
资本公积	526	540	540	540	540	营业利润	15.2%	64.7%	2.8%	30.9%	32.7%
留存收益	603	806	976	1,227	1,561	归属于母公司净利润	16.3%	61.7%	3.0%	30.8%	32.5%
其他	18	20	18	18	18	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>1,258</b>	<b>1,478</b>	<b>1,646</b>	<b>1,897</b>	<b>2,231</b>	毛利率	42.1%	42.8%	43.5%	43.9%	44.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,462</b>	<b>1,714</b>	<b>1,920</b>	<b>2,228</b>	<b>2,641</b>	净利率	28.1%	32.9%	25.1%	24.9%	24.8%
						ROE	13.5%	19.1%	17.3%	19.9%	22.6%
						ROIC	14.0%	19.3%	16.7%	19.3%	22.0%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	13.9%	13.8%	14.3%	14.8%	15.5%
净利润	162	261	269	352	467	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	13	3	19	21	22	流动比率	5.21	5.58	5.51	5.45	5.36
财务费用	11	10	(4)	(5)	(7)	速动比率	4.57	4.78	4.80	4.68	4.56
投资损失	(19)	(17)	(10)	(10)	(10)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(46)	40	(33)	(78)	(108)	应收账款周转率	4.3	5.3	5.4	5.4	5.4
其它	68	(124)	3	6	8	存货周转率	2.8	3.0	3.3	3.7	3.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>189</b>	<b>173</b>	<b>244</b>	<b>285</b>	<b>372</b>	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
资本支出	(63)	(33)	(30)	(30)	(30)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	2	11	0	0	0	每股收益	1.46	2.37	2.44	3.19	4.23
其他	(69)	55	10	10	10	每股经营现金流	1.71	1.57	2.21	2.58	3.37
<b>投资活动现金流</b>	<b>(130)</b>	<b>33</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>	每股净资产	11.39	13.36	14.89	17.16	20.18
债权融资	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	<b>估值比率</b>					
股权融资	15	13	0	0	0	市盈率	67.7	41.9	40.6	31.1	23.4
其他	(15)	(73)	(96)	(96)	(125)	市净率	8.7	7.4	6.7	5.8	4.9
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1)</b>	<b>(61)</b>	<b>(97)</b>	<b>(97)</b>	<b>(126)</b>	EV/EBITDA	48.5	31.8	30.8	23.8	18.1
汇率变动影响	(19)	(10)	-0	-0	-0	EV/EBIT	51.7	32.2	32.7	25.0	18.9
<b>现金净增加额</b>	<b>38</b>	<b>136</b>	<b>127</b>	<b>168</b>	<b>225</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

**每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：**

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)