

业绩稳中有进，把握趋势加快高端布局

——永新光学（603297）2022年中报点评

买入|维持

报告要点：

● 事件：

公司发布2022中报，22H1公司实现营收4.12亿元，同比增长11.81%，扣非归母净利润1.09亿元，同比增长45.85%。

● **基础业务基本面稳固，中高端新兴业务拓展顺利。光学仪器方面**，22H1实现营收1.61亿元，同比增长23.39%。高端光学显微镜品牌NEXCOPE系列营收突破4,000万元，同比增长近70%；共聚焦显微镜试用客户已超50家，并已开拓海外市场，预计今年将实现数十台套销售；工业检测新开发多款产品，工业检测类显微镜营收同比增长超100%。**光学元组件方面**，22H1实现营收2.43亿元，同比增长5.41%。条码扫描下游客户受芯片及电子元器件短缺影响，需求暂时放缓，公司采取措施积极应对，若下半年缺芯状况逐步改善，下游需求或将得到有效提升；机器视觉供应给康耐视、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，市场需求旺盛。**激光雷达光学方面**，公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，并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，产品从以零部件为主扩展至整机代工。**车载镜头方面**，随车载镜头市场规模持续扩大，客户需求随之提升，公司车载镜头前片销量稳健增长。

● **运营效率持续提升，持续加大研发投入力度。**22H1公司发生销售费用0.16亿元，销售费率3.87%，同比降低0.41pct；发生管理费用0.22亿元，管理费率5.38%，同比略有增长0.11pct；发生财务费用-0.39亿元，主要系汇率持续上升，汇兑收益较上年同期增加所致；发生研发费用0.40亿元，研发费率9.72%，同比增长2.16pct。公司持续聚焦技术创新，不断提升科技创新能力，公司科技创新能力技术中心被认定为国家企业技术中心。

● **聚焦行业发展趋势，各项业务线条清晰、稳中有进。**公司作为中国光学精密仪器及核心光学元组件供应商，在传统业务基础上不断聚焦行业发展趋势，加快高端光学显微镜、嵌入式显微产品、医疗光学、车载光学、激光雷达、机器视觉等中高端新兴业务的拓展。**激光雷达光学业务方面**，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保持稳定良好的合作关系，并成功新开拓数家重要客户。随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。**光学仪器方面**，光学显微镜高端替代进展顺利，产品结构加速优化，盈利能力持续增强。**光学元组件产品方面**，公司积极巩固基础业务，发挥多技术融合优势，加快自主研发和新产品量产，业绩有望保持稳健增长。

● 投资建议与盈利预测

我们预计公司2022-24年将分别实现营收10.30、14.17、19.13亿元，归母净利润2.69、3.59、4.71亿元，对应PE38.60、28.97、22.06x，考虑到公司技术实力领先，多业务线条布局逻辑清晰且进展较为顺利，给予公司“买入”评级。

● 风险提示

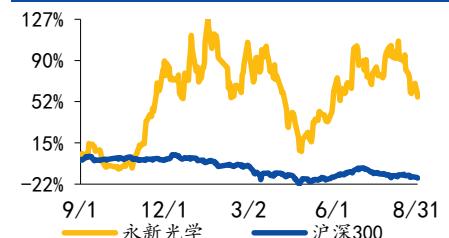
下游需求不及预期；新产品导入不及预期；行业竞争加剧

当前价： 94.10元

基本数据

52周最高/最低价 (元):	137.94 / 55.5
A股流通股 (百万股):	109.97
A股总股本 (百万股):	110.48
流通市值 (百万元):	10348.13
总市值 (百万元):	10395.93

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-永新光学（603297）首次覆盖报告：激光雷达快速推进，高端仪器国产替代》2022.07.21

报告作者

分析师 张世杰

执业证书编号 S0020521120003

电话 021-51097188

邮箱 zhangshijie@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	576.41	795.09	1030.40	1416.63	1912.73
收入同比(%)	0.59	37.94	29.60	37.48	35.02
归母净利润(百万元)	161.68	261.47	269.36	358.86	471.23
归母净利润同比(%)	16.28	61.72	3.02	33.22	31.31
ROE(%)	12.85	17.71	16.24	18.71	20.88
每股收益(元)	1.46	2.37	2.44	3.25	4.26
市盈率(P/E)	64.31	39.77	38.60	28.97	22.06

资料来源：Wind,国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1006.20	1231.73	1434.92	1786.69	2225.77
现金	473.86	609.76	720.41	898.48	1130.79
应收账款	126.52	159.28	216.06	294.94	396.67
其他应收款	8.99	7.28	14.04	18.19	24.02
预付账款	4.79	6.59	8.00	11.13	14.61
存货	122.47	175.33	220.73	299.40	395.69
其他流动资产	269.58	273.49	255.68	264.54	264.00
非流动资产	455.32	482.60	458.69	431.67	404.64
长期投资	28.35	29.52	29.05	29.09	29.15
固定资产	311.38	333.95	322.20	302.62	279.13
无形资产	55.96	52.99	52.99	52.99	52.99
其他非流动资产	59.63	66.14	54.45	46.97	43.37
资产总计	1461.52	1714.33	1893.61	2218.36	2630.41
流动负债	193.09	220.63	221.04	286.11	359.38
短期借款	25.03	25.02	0.00	0.00	0.00
应付账款	104.63	132.75	170.41	233.64	306.13
其他流动负债	63.43	62.86	50.63	52.46	53.26
非流动负债	10.05	16.06	13.12	13.00	14.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	10.05	16.06	13.12	13.00	14.18
负债合计	203.14	236.69	234.16	299.11	373.57
少数股东权益	0.00	1.51	1.28	0.94	0.45
股本	110.53	110.50	110.50	110.50	110.50
资本公积	547.16	553.16	553.16	553.16	553.16
留存收益	603.36	806.31	976.22	1235.82	1573.75
归属母公司股东权益	1258.38	1476.13	1658.17	1918.31	2256.39
负债和股东权益	1461.52	1714.33	1893.61	2218.36	2630.41

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	188.75	173.23	128.74	237.78	329.50
净利润	161.68	261.04	269.14	358.52	470.74
折旧摊销	19.21	21.33	25.81	26.61	27.01
财务费用	10.79	9.94	13.44	16.52	28.03
投资损失	-19.12	-17.50	-19.15	-18.59	-18.60
营运资金变动	-3.19	-42.93	-125.95	-104.78	-136.71
其他经营现金流	19.38	-58.64	-34.55	-40.49	-40.98
投资活动现金流	-130.37	33.36	108.26	55.49	63.97
资本支出	57.71	72.21	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	5.85	-1.07	-0.44
其他投资现金流	-72.66	105.57	114.11	54.42	63.53
筹资活动现金流	-1.47	-61.10	-126.36	-115.21	-161.16
短期借款	25.03	0.00	-25.02	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1.33	-0.03	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	34.59	5.99	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-62.42	-67.06	-101.33	-115.21	-161.16
现金净增加额	38.11	135.91	110.65	178.07	232.31

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	576.41	795.09	1030.40	1416.63	1912.73
营业成本	333.86	454.89	593.66	797.31	1052.54
营业税金及附加	6.43	8.85	11.47	15.77	21.29
营业费用	30.50	35.25	44.82	60.63	80.33
管理费用	41.98	39.69	49.77	67.43	89.90
研发费用	47.29	63.07	99.00	144.00	196.00
财务费用	10.79	9.94	13.44	16.52	28.03
资产减值损失	-0.82	-1.40	-1.20	-1.21	-1.24
公允价值变动收益	0.00	-0.34	-0.74	-0.49	-0.55
投资净收益	19.12	17.50	19.15	18.59	18.60
营业利润	184.01	303.09	312.43	416.63	547.56
营业外收入	2.29	1.49	1.64	1.70	1.64
营业外支出	0.30	0.11	0.16	0.16	0.15
利润总额	186.00	304.47	313.92	418.16	549.05
所得税	24.32	43.43	44.78	59.64	78.31
净利润	161.68	261.04	269.14	358.52	470.74
少数股东损益	0.00	-0.43	-0.22	-0.35	-0.49
归属母公司净利润	161.68	261.47	269.36	358.86	471.23
EBITDA	214.01	334.35	351.68	459.76	602.60
EPS(元)	1.46	2.37	2.44	3.25	4.26

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	0.59	37.94	29.60	37.48	35.02
营业利润(%)	15.22	64.71	3.08	33.35	31.43
归属母公司净利润(%)	16.28	61.72	3.02	33.22	31.31
盈利能力					
毛利率(%)	42.08	42.79	42.39	43.72	44.97
净利率(%)	28.05	32.89	26.14	25.33	24.64
ROE(%)	12.85	17.71	16.24	18.71	20.88
ROIC(%)	27.82	44.70	40.26	48.45	56.79
偿债能力					
资产负债率(%)	13.90	13.81	12.37	13.48	14.20
净负债比率(%)	12.32	10.76	0.10	0.09	0.08
流动比率	5.21	5.58	6.49	6.24	6.19
速动比率	4.57	4.78	5.48	5.18	5.07
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.50	0.57	0.69	0.79
应收账款周转率	4.34	5.28	5.20	5.26	5.24
应付账款周转率	3.75	3.83	3.92	3.95	3.90
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	2.37	2.44	3.25	4.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	1.57	1.17	2.15	2.98
每股净资产(最新摊薄)	11.39	13.36	15.01	17.36	20.42
估值比率					
P/E	64.31	39.77	38.60	28.97	22.06
P/B	8.26	7.04	6.27	5.42	4.61
EV/EBITDA	44.46	28.45	27.05	20.69	15.79

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188