

证券研究报告

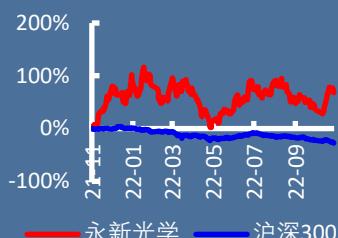
公司研究

公司点评报告

永新光学(603297)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《永新光学(603297.SH):自动驾驶带动光学元件放量，成长曲线清晰》2022.01.02

《永新光学(603297.SH):业绩略超预期，光学元组件放量增长，占比持续提升》2022.03.03

《永新光学(603297.SH):业绩符合预期，光学元组件高速增长》2022.04.25

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

三季度业绩符合预期，车载+显微镜业务蓄势待发

2022年10月31日

事件：2022年10月28日，公司发布了2022年三季度报告，2022年前三季度公司实现营收6.08亿元，同比增长4.61%，归母净利润1.99亿元，同比减少8.72%；实现扣非后归母净利润1.61亿元，同比增长30.64%。

点评：

➤ 业绩符合预期，三季度扣非归母净利润稳步增长

根据公司公告，公司2022年Q3实现营业收入1.96亿元，同比减少7.86%，实现归母净利润0.62亿元，同比增长15.71%；实现扣非后归母净利润0.52亿元，同比增长7.26%。受益于2022年前三季度营业收入同比增长，及汇率上升，汇兑收益同比增加，公司扣非后归母净利润得以同比提升。

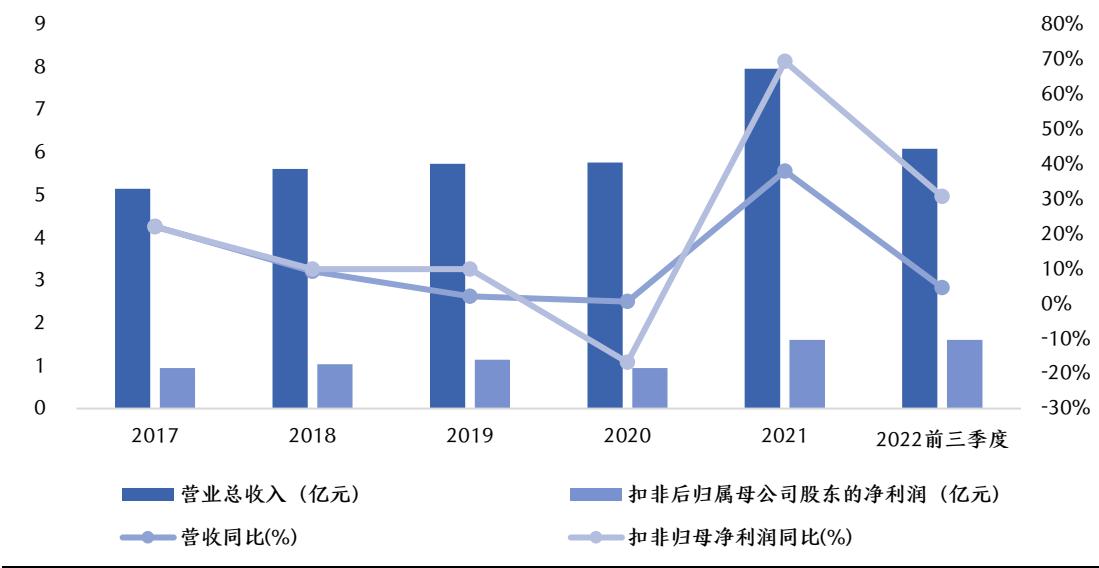
公司光学元组件产品为条码扫描仪镜头、平面光学元件和专业成像光学部组件，主要应用于条码扫描仪、机器视觉、专业影像、车载光学/激光雷达等领域，其中激光雷达方面，公司提供的光学产品较为全面，覆盖发射模组、接收模组、扫描系统等各大板块，与Quanergy、禾赛、Innoviz、麦格纳、Innovusion、北醒光子等激光雷达领域国内外知名保持稳定、良好的合作关系，并成功新开拓数家重要客户，已将激光雷达客户群体从乘用车、商用车领域扩展至轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网、机器人等领域，将产品从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工，我们认为公司将核心受益于激光雷达行业发展。

近期，国家陆续推出1.7万亿和2000亿贴息贷款政策，显微镜也属于重点补贴范围，在国产替代加速背景下，永新光学显微镜业务将核心受益。我国高端光学显微镜市场国产化率低，市场空间较大，公司共聚焦显微镜业务发展顺利，获得客户认可，有望形成市场突破，充分受益于光学显微镜高端市场国产化替代浪潮，弥补国产企业在高端显微镜市场的空缺，勾勒公司成长新曲线。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	576	795	1,035	1,367	1,818
增长率 YoY%	0.6%	37.9%	30.2%	32.0%	33.0%
归属母公司净利润(百万元)	162	261	272	343	451
增长率 YoY%	16.3%	61.7%	4.2%	25.9%	31.5%
毛利率%	42.9%	42.8%	43.3%	43.4%	43.9%
净资产收益率 ROE%	12.8%	17.7%	16.5%	18.0%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08
市盈率 P/E(倍)	73.29	45.31	43.47	34.54	26.27
市净率 P/B(倍)	9.42	8.03	7.18	6.20	5.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月28日收盘价

图 1：公司前三季度营收稳步增长



资料来源：wind, 信达证券研发中心

➤ 光学元组件不断拓展，车载业务市场需求旺盛

公司积极把握科学仪器高精度、自动化、智能化趋势和光学元组件在物联网、自动驾驶、人工智能等领域的发展方向，加快在车载光学、激光雷达、机器视觉等中高端新兴业务的拓展。

1) 条码扫描板块：下游客户受芯片及相关电子元器件短缺影响，需求暂时性放缓；公司对此积极应对，一方面，公司精准把握条码扫描客户需求，加速新品导入，多款条码镜头新品已开始量产；另一个方面，公司加速切入条码扫描复杂部组件业务，目前已获得市场头部客户批量化订单，不断提高公司在条码扫描产品核心光学元组件领域的竞争优势和市场占有率。若下半年缺芯状况逐步改善，下游需求或将得到有效提升；

2) 机器视觉板块：公司积极开发新产品并拓展新客户；其中，公司供应给康耐视、Zebra 的高速调焦液体镜头稳健出货；此外，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，该产品在同类产品中有体积最小、变焦速度极快等特点，市场需求旺盛；

3) 激光雷达光学业务：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保持稳定、良好的合作关系，并成功新开拓数家重要客户，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；此外公司将继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；

4) 车载镜头业务：随着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；

5) 专业成像业务：公司自主研发生产的应用于 PCB 无掩膜激光直写光刻设备的光刻镜头在手订单充足，保持稳健增长；供应的新型生物识别光学组件已实现批量销售。

➤ 光学仪器产品结构加速优化，盈利能力持续增强

我国显微镜市场基础较好，但高端产品仍存在市场空缺。我国现在的高端显微镜方面对核心的技术掌握程度较低，具备生产高端显微镜的企业屈指可数，系统显微镜、共聚焦扫描和超

分辨率显微镜等高端产品仍然依赖徕卡、蔡司、尼康、奥林巴斯等海外企业。伴随着我国智能制造的进程，国家不断出台相关政策引导制造业逐渐向高端化迈进，未来我国本土高端显微镜企业有望进一步抢占国内高端显微镜市场份额，市场发展空间较大。

2022 年 H1，公司普教类显微镜业务稳中有进，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%，需求增长主要来自于生命科学领域、工业检测领域以及医疗领域客户：

1) 生命科学领域：公司自主研发的共聚焦显微镜进展顺利，公司积极响应“科学仪器国产化”需求，加速抢占市场份额。2022 年 H1 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；

2) 工业检测领域：公司新开发多款产品，积极完善工业用显微镜产品线，工业检测类显微镜营收同比增长超 100%；

2) 医疗领域：公司进一步拓展嵌入式显微系统新兴市场，数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM 细胞成像仪等产品实现批量销售，同时，公司加快新产品的研发生产，已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。

➤ 持续研发创新，不断提升企业核心竞争力

公司技术中心被认定为国家企业技术中心，国家级博士后工作站获评“2022 年宁波市优秀博士后工作站”；公司牵头主导的“十四五”国家重大科学仪器专项“超高分辨率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；8 月，公司牵头承担的“高分辨率荧光显微成像仪自动扫描分析系统开发”项目以高分通过了科技部高技术研究发展中心组织的综合绩效评价。

在技术研发方面，公司已完成 NCF950 激光共聚焦显微镜系统研发、攻克了内窥镜核心镜头的制备技术，并在条码镜头 AA 组装、激光雷达核心光学元部件方面取得重要进展，2022 年 H1，公司共取得授权专利 36 项，其中 7 项为发明专利。公司主持修订的 GB/T22055-2022《显微镜成像部件的连接尺寸》、参与修订的 GB/T41398-2022《显微镜双目镜筒最低要求》已通过国家标准化管理委员会发布实施，主持制定的国际标准 ISO 9345-2019《显微镜成像部件技术要求》入选“中国标准创新贡献奖”标准项目奖二等奖并已完成公示。截至本报告期末，公司共主导编制 1 项国际标准，牵头或参与编制国家、行业标准 91 项、团体标准 1 项，系行业标准的引领者。

公司浙江大学、复旦大学、中国科学院等国内知名院校建立稳定的合作关系。其中，公司与浙江大学共建的浙江大学宁波研究院光电科学与工程分院已成功引进 3 个浙大研究团队和“宁波先进光电技术创新公共服务示范平台”等 2 个技术创新平台，实现产、学、研、政资源协同发展，推动先进技术产业化。

➤ 高度重视人才储备，积极升级生产管理系统

公司高度重视人才队伍建设。2022 年上半年，公司引进技术研发骨干十余人，并针对中层干部及技术干部开展“新英计划”，针对研发技术人员开展“新辰计划”，针对新进大学生实施“新苗计划”，赋能组织成长、不断加强人才队伍的建设和储备。同时，公司已建立有效的激励机制，2022 年上半年通过实施员工持股平台减持、限制性股票激励计划第二期解禁等举措，为 91 名激励对象实现股权兑现，提升了公司核心人才团队的稳定性和工作积极性，为企业的长期稳定发展提供持续的推动力。

公司全方位推进运营管理的信息化建设，实现各业务各环节系统化平台管理。2022年上半年，公司累计投入信息化软件及自动化设备超 3000 万元，高强度推动各项信息系统建设，启动多个信息系统项目，由信息管理部主导 ERP 升级项目，通过将原有 ERP 系统向 SAP（企业资源计划系统）的升级，可实现‘业财一体化’；引进 CRM（客户关系管理系统），实现客户画像；在人力资源方面，推动 E-HR（人力资源管理系统）上线；在生产制造部门，持续推广和完善 MES/WMS 系统建设，使车间实现全面完整的产品追溯功能和动态数据实时可视化要求；由研究院主导的 PLM 项目，大幅度提升了生产工艺管理，为后续工艺的持续优化迭代搭建了坚实的数据平台。

➤ 盈利预测与投资评级

受益于高端显微镜国产替代与汽车智能化趋势，对公司高端显微镜/光学元件组件的需求量高增，公司深耕光学领域多年，技术护城河高筑，新产品边际开发成本低，竞争实力强劲，看好公司长期发展空间。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.72 亿元、3.43 亿元、4.51 亿元，当前收盘价对应 PE 为 43.47 倍、34.54 倍、26.27 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

- 1、技术不能持续领先及核心人员和核心技术流失的风险
- 2、市场拓展风险
- 3、主要销售国贸易政策变化风险。



资产负债表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,006	1,232	1,425	1,730	2,141
货币资金	474	610	330	477	676
应收票据	1	1	1	1	1
应收账款	127	159	207	274	364
应付账款	5	7	9	11	15
存货	122	175	226	298	393
其他	278	280	652	669	692
非流动资产	455	483	498	513	527
长期股权投资	28	30	30	30	30
固定资产(合计)	311	334	355	374	393
无形资产	56	55	49	44	40
其他	60	64	64	64	64
资产总计	1,462	1,714	1,923	2,243	2,668
流动负债	193	221	257	316	394
短期借款	25	25	20	20	20
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	105	133	171	226	298
其他	63	63	66	70	77
非流动负债	10	16	16	16	16
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	16	16	16	16
负债合计	203	237	273	332	410
少数股东权益	0	2	1	0	0
归属母公司股东权益	1,258	1,476	1,649	1,910	2,258
负债和股东权益	1,462	1,714	1,923	2,243	2,668

重要财务指标					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	576	795	1,035	1,367	1,818
同比 (%)	0.6%	37.9%	30.2%	32.0%	33.0%
归属母公司净利润	162	261	272	343	451
同比 (%)	16.3%	61.7%	4.2%	25.9%	31.5%
毛利率 (%)	42.9%	42.8%	43.3%	43.4%	43.9%
ROE%	12.8%	17.7%	16.5%	18.0%	20.0%
EPS(摊薄)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08
P/E	73.29	45.31	43.47	34.54	26.27
P/B	9.42	8.03	7.18	6.20	5.25
EV/EBITDA	58.09	37.06	34.01	27.18	21.01

利润表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	576	795	1,035	1,367	1,818
营业成本	329	455	587	773	1,020
营业税金及附加	6	9	12	15	20
销售费用	35	35	45	60	80
管理费用	42	40	51	68	89
研发费用	47	63	84	116	149
财务费用	11	10	5	9	8
减值损失合计	0	-3	0	0	0
投资净收益	20	97	47	54	66
其他	58	26	32	39	33
营业利润	184	303	332	419	552
营业外收支	2	1	0	0	0
利润总额	186	304	332	418	552
所得税	24	43	60	76	102
净利润	162	261	272	342	450
少数股东损益	0	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	162	261	272	343	451
EBITDA	212	333	363	454	587
EPS(当年)(元)	1.46	2.37	2.47	3.10	4.08

现金流量表					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	189	173	152	185	253
净利润	162	261	272	342	450
折旧摊销	19	21	26	27	27
财务费用	16	14	5	9	8
投资损失	-19	-17	-79	-94	-99
营运资金变动	12	-103	-74	-102	-139
其它	-1	-2	2	3	4
投资活动现金流	-130	33	-322	52	57
资本支出	-58	-72	-41	-41	-41
长期投资	28	30	30	30	30
其他	-101	76	-310	64	69
筹资活动现金流	-1	-61	-110	-90	-111
吸收投资	15	13	0	0	0
借款	47	-12	-5	0	0
支付利息或股息	-59	-69	-105	-90	-111
现金流净增加额	57	145	-280	147	199

研究团队简介

蒋颖, 通信行业首席分析师, 中国人民大学经济学硕士、理学学士, 商务英语双学位。2017-2020年, 先后就职于华创证券、招商证券, 2021年1月加入信达证券研究开发中心, 深度覆盖智能制造&云计算IDC产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G产业链等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名; 2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名; 2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名; 2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷, 通信行业研究助理, 北京外国语大学金融学硕士, 英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心, 负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心, 从事通信行业研究工作, 主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G应用等领域。

陈光毅, 通信组成员, 北京大学物理学博士, 凝聚物理态专业。2021年12月加入信达证券研究开发中心, 从事通信行业研究工作, 主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看高： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。