

业绩符合预期，盈利能力持续向上

核心观点

- **业绩符合预期，盈利能力持续向上。**公司前三季度取得营收 79 亿元，同比增长 11%，归母净利润 2 亿元，同比增长 8%。Q3 单季营收 30 亿元，同比增长 31%，归母净利润 1 亿元，同比增长 11%。核心光学业务发展顺利，前三季度收入同比增长 38%，Q3 单季同比增长 23%。其中车载光学收入增长迅猛，前三季度同比增长 718%，Q3 单季同比增长 588%。此外，高清广角摄像头也有亮眼表现，Q3 单季营收同比增长 73%。伴随高清广角和车载业务营收占比的不断提升，公司盈利能力持续向上，Q3 单季毛利率 12.42%，同比提升 2.62pct，环比提升 2.01pct，受益营收结构优化，公司盈利能力有望持续改善。
- **车载光学不断高增，成长逻辑持续兑现。**公司车载光学业务高成长逻辑持续兑现，分客户来看，公司有望成为特斯拉车载镜头单体第一供应商，与蔚来汽车合作的 ET7&ET5 8M ADAS 影像模组顺利量产出货，8M 模组也已切入比亚迪。同时公司与英伟达、Mobileye、华为、地平线、百度等自动驾驶方案商以及传统 Tier1 紧密合作，客户资源的深度和广度无虞。车载摄像头赛道长坡厚雪，我们认为公司客户优质，技术领先，在高端 ADAS 镜头及模组领域卡位优势明显，显著享受行业初期爆发红利的同时，有望通过与大客户的长期深度绑定以及自身技术实力，二者协同为公司带来长期的前瞻性研发优势以及大规模量产后的成本优势，塑造车载光学赛道持续竞争力，夯实公司领先地位。
- **高清广角受益市场回暖，传统业务积极转型。**公司保持高清广角镜头和全景影像模组的行业领先地位，服务于 GoPro、大疆、影石、AXON 等运动相机、无人机、全景相机和警用监控等领域的国内外知名客户，营收伴随下游客户稳步提振。同时公司触显业务积极转型布局车载领域，有望依托车载光学领域强大客户资源取得突破；手机光学业务也积极向 AR/VR、机器视觉等领域转型，有望逐步摆脱传统消费电子主业拖累，带来多元增长引擎。

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 0.31/0.49/0.71 元（原 22-24 年预测分别为 0.35/0.52/0.69 元，主要调整公司营收结构），根据可比公司，维持 22 年 68 倍 PE 估值，对应目标价 21.08 元，维持买入评级。

风险提示

- 自动驾驶渗透率不及预期、光学镜头出货不及预期、毛利率下滑风险、消费电子需求持续疲弱风险。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	7,532	10,558	10,492	11,835	13,822
同比增长(%)	23.8%	40.2%	-0.6%	12.8%	16.8%
营业利润(百万元)	153	101	367	580	840
同比增长(%)	-47.8%	-34.1%	265.3%	58.2%	44.7%
归属母公司净利润(百万元)	164	112	329	519	752
同比增长(%)	-36.9%	-31.3%	193.9%	58.1%	44.6%
每股收益(元)	0.15	0.11	0.31	0.49	0.71
毛利率(%)	11.4%	9.6%	12.2%	13.6%	14.7%
净利率(%)	2.2%	1.1%	3.1%	4.4%	5.5%
净资产收益率(%)	5.6%	3.1%	8.3%	11.7%	14.8%
市盈率	85.5	124.6	42.4	26.8	18.5
市净率	3.9	3.7	3.3	3.0	2.6

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10月28日）	13.18 元
目标价格	21.08 元
52 周最高价/最低价	25.77/9.67 元
总股本/流通 A 股（万股）	106,286/105,028
A 股市值（百万元）	14,008
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2022 年 10 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.28	-8.47	-26.24	-32.12
相对表现	-2.89	-0.96	-10.05	-4.92
沪深 300	-5.39	-7.51	-16.19	-27.2



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
李庭旭	litingxu@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522090002

联系人

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn
杨宇轩	yangyuxuan@orientsec.com.cn
张释文	zhangshiwen@orientsec.com.cn

相关报告

业绩符合预期，车载光学大跨步增长	2022-08-09
业绩低于预期，车载和高清广角持续高增长	2022-04-26
管理层更迭和股权激励落地，公司护城河不断加深	2022-03-20

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	2,225	1,992	1,574	1,775	2,073	营业收入	7,532	10,558	10,492	11,835	13,822
应收票据及应收账款	2,209	2,858	2,840	2,612	3,051	营业成本	6,674	9,542	9,211	10,230	11,793
预付账款	165	184	182	206	240	营业税金及附加	10	20	17	19	22
存货	2,621	1,611	3,224	3,274	3,538	营业费用	26	30	28	31	36
其他	316	410	299	310	326	管理费用及研发费用	430	646	621	688	798
流动资产合计	7,536	7,054	8,120	8,177	9,228	财务费用	177	213	312	314	285
长期股权投资	298	619	619	619	619	资产、信用减值损失	199	93	62	67	102
固定资产	2,628	3,203	3,486	3,642	3,725	公允价值变动收益	16	4	5	5	5
在建工程	1,023	695	498	400	351	投资净收益	9	39	50	40	20
无形资产	152	642	623	604	585	其他	112	43	70	50	30
其他	719	757	687	632	587	营业利润	153	101	367	580	840
非流动资产合计	4,819	5,915	5,913	5,896	5,867	营业外收入	0	0	1	1	1
资产总计	12,355	12,969	14,033	14,073	15,096	营业外支出	2	13	0	0	0
短期借款	3,887	3,085	3,868	3,132	3,010	利润总额	151	88	368	580	841
应付票据及应付账款	1,996	2,359	2,277	2,529	2,915	所得税	8	1	39	61	88
其他	563	1,385	1,367	1,373	1,378	净利润	143	87	329	519	752
流动负债合计	6,447	6,829	7,512	7,033	7,303	少数股东损益	(21)	(26)	0	0	0
长期借款	398	442	442	442	442	归属于母公司净利润	164	112	329	519	752
应付债券	611	622	622	622	622	每股收益 (元)	0.15	0.11	0.31	0.49	0.71
其他	736	999	999	999	999						
非流动负债合计	1,745	2,062	2,062	2,062	2,062	主要财务比率					
负债合计	8,191	8,891	9,574	9,095	9,365		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	552	319	319	319	319	成长能力					
股本	1,048	1,063	1,063	1,063	1,063	营业收入	23.8%	40.2%	-0.6%	12.8%	16.8%
资本公积	1,138	1,182	1,268	1,268	1,268	营业利润	-47.8%	-34.1%	265.3%	58.2%	44.7%
留存收益	1,387	1,480	1,809	2,328	3,081	归属于母公司净利润	-36.9%	-31.3%	193.9%	58.1%	44.6%
其他	38	34	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,163	4,078	4,458	4,978	5,730	毛利率	11.4%	9.6%	12.2%	13.6%	14.7%
负债和股东权益总计	12,355	12,969	14,033	14,073	15,096	净利率	2.2%	1.1%	3.1%	4.4%	5.5%
						ROE	5.6%	3.1%	8.3%	11.7%	14.8%
						ROIC	4.2%	3.4%	6.4%	8.0%	9.9%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	66.3%	68.6%	67.9%	64.3%	61.7%
净利润	143	87	329	519	752	净负债率	70.7%	69.1%	88.0%	60.2%	45.0%
折旧摊销	230	279	304	318	331	流动比率	1.17	1.03	1.09	1.17	1.27
财务费用	177	213	312	314	285	速动比率	0.76	0.80	0.66	0.70	0.79
投资损失	(9)	(39)	(50)	(40)	(20)	营运能力					
营运资金变动	(1,714)	991	(1,705)	334	(464)	应收账款周转率	3.9	4.6	4.0	4.6	5.1
其它	1,051	(979)	72	62	97	存货周转率	3.0	4.5	3.8	3.1	3.5
经营活动现金流	(122)	550	(739)	1,509	981	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
资本支出	(933)	(949)	(302)	(302)	(302)	每股指标 (元)					
长期投资	(219)	(321)	0	0	0	每股收益	0.15	0.11	0.31	0.49	0.71
其他	(587)	393	67	45	25	每股经营现金流	-0.12	0.52	-0.70	1.42	0.92
投资活动现金流	(1,740)	(877)	(235)	(257)	(277)	每股净资产	3.40	3.54	3.94	4.43	5.14
债权融资	76	688	0	0	0	估值比率					
股权融资	1,173	60	85	0	0	市盈率	85.5	124.6	42.4	26.8	18.5
其他	1,282	(427)	471	(1,051)	(407)	市净率	3.9	3.7	3.3	3.0	2.6
筹资活动现金流	2,532	321	556	(1,051)	(407)	EV/EBITDA	28.6	27.1	16.3	13.2	11.0
汇率变动影响	(28)	(3)	-0	-0	-0	EV/EBIT	48.6	51.1	23.6	17.9	14.3
现金净增加额	642	(8)	(418)	201	298						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告后部分。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。

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