

电子组

永新光学 (603297.SH) 买入 (维持评级)

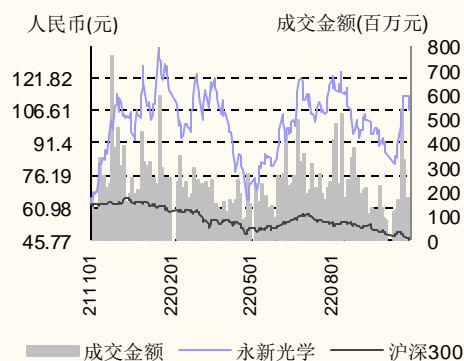
公司点评

市场价格(人民币): 107.21元

持续加大研发投入, 加速布局新品类

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	1.10
已上市流通A股(亿股)	0.71
总市值(亿元)	118.44
年内股价最高最低(元)	136.49/63.21
沪深300指数	3541
上证指数	2916



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	576	795	827	1,130	1,478
营业收入增长率	0.59%	37.94%	3.96%	36.67%	30.79%
归母净利润(百万元)	162	261	252	286	373
归母净利润增长率	16.28%	61.72%	-3.59%	13.61%	30.34%
摊薄每股收益(元)	1.463	2.366	2.282	2.592	3.379
每股经营性现金流净额	1.71	1.57	1.71	1.87	2.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.85%	17.71%	15.54%	15.97%	18.50%
P/E	24.70	51.16	46.98	41.36	31.73
P/B	3.17	9.06	7.30	6.60	5.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022年10月30日, 公司公告三季报, 公司前三季度营收为6.08亿元、同增4.6%, 归母净利为1.99亿元、同减8.7%, 归母扣非净利为1.61亿元, 同增30.6%; 2022年Q3营收为1.96亿元、同减7.9%, 归母净利为0.62亿元、同增15.1%, 归母扣非净利为0.52亿元, 同增7.3%。

经营分析

- 汇兑利好推动业绩高升, 持续加大研发投入。公司Q3毛利率达43.03%, 较去年同期下降0.19pct, 盈利能力基本持平; Q3净利率达31.7%, 较去年同期提升6.3pct, 主要系汇率上升, 汇兑收益同比增加, Q3财务费率较去年同期下降6.4pct。今年以来, 公司持续加大研发投入, 公司前三季度研发费用达0.6亿元, 同增29.2%, 研发费率达9.8%, 较去年同期增长1.9pct。
- 拟投资近7亿元建设新项目, 新品类产业布局加速。1) 公司8月27日发布公告, 拟投资不超过7亿元建设医疗光学设备及精密光学元器件生产基地项目, 拟于2022年12月开工, 2025年8月前竣工。2) 公司自2021年起成立医疗光学销售部, 并将其作为重点发展方向, 截至目前, 公司研发生产的数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM细胞成像仪等产品已实现批量销售, 并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, 我们长期看好公司医疗光学业务逐步放量。3) 近年来, 公司持续加速在车载光学、激光雷达等新兴领域的布局, 根据高工智能汽车研究院, 2022年1-8月中国市场(不含进出口)乘用车前装标配搭载激光雷达交付上险达到3.92万台, 公司先后与Quanergy、禾赛科技等6家国内外知名企业建立起合作关系, 并于2021年获得定点合作项目超10家, 预计未来伴随激光雷达市场进入正式量产周期, 带动公司产品快速放量。

投资建议:

- 考虑海外需求疲软, 我们下调公司2022~2024年净利润预测为2.5/2.8/3.7亿元, 下调比例为6%/14%/15%, 对应PE估值为47/41/32倍。

风险提示: 汇率波动风险、激光雷达发展不及预期、股东减持风险。

相关报告

- 《显微镜国货之光, 激光雷达赋予成长新动能-永新光学深度报告》, 2022.9.2

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	573	576	795	827	1,130	1,478
增长率		0.6%	37.9%	4.0%	36.7%	30.8%
主营业务成本	-333	-329	-455	-483	-660	-860
%销售收入	58.1%	57.1%	57.2%	58.4%	58.5%	58.2%
毛利	240	247	340	344	469	617
%销售收入	41.9%	42.9%	42.8%	41.6%	41.5%	41.8%
营业税金及附加	-7	-6	-9	-10	-14	-18
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-37	-35	-35	-33	-45	-59
%销售收入	6.5%	6.1%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
管理费用	-26	-42	-40	-41	-56	-74
%销售收入	4.5%	7.3%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-45	-47	-63	-83	-102	-118
%销售收入	7.9%	8.2%	7.9%	10.0%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	125	116	193	177	252	349
%销售收入	21.9%	20.2%	24.3%	21.4%	22.3%	23.6%
财务费用	5	-11	-10	51	11	10
%销售收入	-0.9%	1.9%	1.2%	-6.2%	-1.0%	-0.7%
资产减值损失	-4	0	-3	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	10	10	10
投资收益	24	19	17	20	24	28
%税前利润	15.0%	10.3%	5.7%	6.9%	7.3%	6.5%
营业利润	160	184	303	288	327	427
营业利润率	27.9%	31.9%	38.1%	34.9%	29.0%	28.9%
营业外收支	1	2	1	2	2	3
税前利润	160	186	304	290	329	429
利润率	28.0%	32.3%	38.3%	35.1%	29.1%	29.0%
所得税	-21	-24	-43	-38	-43	-56
所得税率	13.4%	13.1%	14.3%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	139	162	261	252	286	373
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	139	162	261	252	286	373
净利率	24.3%	28.1%	32.9%	30.5%	25.4%	25.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	139	162	261	252	286	373
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	20	19	25	22	25	28
非经营收益	-25	-5	-83	-35	-33	-33
营运资金变动	-2	13	-30	-51	-72	-81
经营活动现金净流	132	189	173	189	207	288
资本开支	-84	-55	22	-104	-50	-49
投资	0	0	0	9	9	9
其他	282	-75	11	20	24	28
投资活动现金净流	198	-130	33	-75	-16	-12
股权募资	0	22	0	14	0	0
债权募资	0	25	0	-18	89	45
其他	-46	-48	-61	-121	-118	-157
筹资活动现金净流	-46	-1	-61	-125	-29	-112
现金净流量	288	38	136	-11	162	165

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	436	474	610	599	761	925
应收账款	138	137	167	178	244	319
存货	113	122	175	198	271	353
其他流动资产	173	273	280	333	338	344
流动资产	860	1,006	1,232	1,309	1,614	1,941
%总资产	68.0%	68.8%	71.8%	70.7%	74.0%	76.6%
长期投资	66	65	53	54	55	56
固定资产	275	328	362	391	416	438
%总资产	21.7%	22.5%	21.1%	21.1%	19.1%	17.3%
无形资产	58	56	55	55	56	57
非流动资产	406	455	483	541	568	592
%总资产	32.0%	31.2%	28.2%	29.3%	26.0%	23.4%
资产总计	1,266	1,462	1,714	1,850	2,182	2,533
短期借款	0	25	25	6	91	134
应付款项	99	136	160	164	224	291
其他流动负债	24	32	35	38	50	64
流动负债	122	193	221	208	365	489
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	10	16	18	22	25
负债	137	203	237	227	387	514
普通股股东权益	1,129	1,258	1,476	1,622	1,794	2,018
其中：股本	109	111	110	110	110	110
未分配利润	440	542	745	896	1,068	1,292
少数股东权益	0	0	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,266	1,462	1,714	1,850	2,182	2,533

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.273	1.463	2.366	2.282	2.592	3.379
每股净资产	10.336	11.385	13.359	14.681	16.237	18.264
每股经营现金净流	1.208	1.708	1.568	1.709	1.874	2.603
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.913	1.037	1.351
回报率						
净资产收益率	12.32%	12.85%	17.71%	15.54%	15.97%	18.50%
总资产收益率	10.98%	11.06%	15.25%	13.63%	13.12%	14.74%
投入资本收益率	9.63%	7.88%	11.02%	9.44%	11.63%	14.08%
增长率						
主营业务收入增长率	2.09%	0.59%	37.94%	3.96%	36.67%	30.79%
EBIT增长率	12.31%	-7.25%	66.17%	-8.57%	42.74%	38.13%
净利润增长率	14.12%	16.28%	61.72%	-3.59%	13.61%	30.34%
总资产增长率	10.09%	15.44%	17.30%	7.91%	17.95%	16.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	75.4	79.6	65.6	75.0	75.0	75.0
存货周转天数	122.8	130.8	119.5	150.0	150.0	150.0
应付账款周转天数	77.5	98.5	95.2	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	90.4	197.2	153.3	160.0	125.3	101.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-49.23%	-46.40%	-55.78%	-51.32%	-50.64%	-51.08%
EBIT利息保障倍数	-23.1	10.8	19.5	-3.4	-23.2	-34.7
资产负债率	10.84%	13.90%	13.81%	12.25%	17.73%	20.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	12	20	27
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.09	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

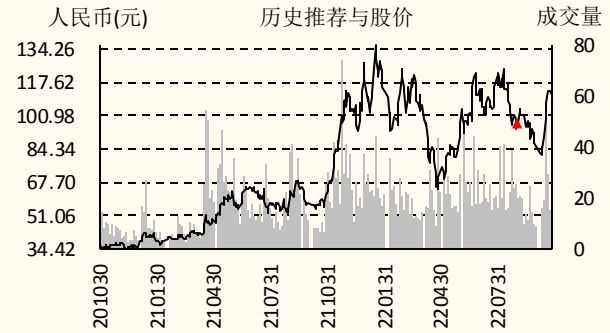
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-02	买入	94.10	151.00 ~ 151.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402