

2023年01月20日

中润光学 (688307.SH)

投资要点

◆ 2月1日（周三）有一家科创板上市公司“中润光学”询价。
 ◆ **中润光学 (688307)**：公司是一家以视觉为核心的精密光学镜头产品和技术开发服务提供商。公司2019-2021年分别实现营业收入2.84亿元/3.34亿元/3.96亿元，2020年、2021年YOY依次为17.64%/18.59%，两年营业收入的年复合增速18.11%；实现归母净利润0.23亿元/0.27亿元/0.36亿元，2020年、2021年YOY依次为17.93%/34.91%，两年归母净利润的年复合增速26.14%。最新报告期，2022前三季度公司实现营业收入2.73亿元，同比增长6.70%；实现归母净利润0.24亿元，同比增长113.26%。公司合理预计2022年度归属于母公司所有者的净利润为3,800万元至4,250.00万元，同比增长5.70%至18.22%。

- ① **投资亮点：**1、公司在数字安防用中大倍及超大倍率变焦镜头产品领域居全球领先。全球来看，在数字安防领域，定焦镜头占安防镜头总出货量的80%左右，但变焦镜头与定焦镜头相比在视野切换、观测范围覆盖等多个方面具备显著的性能优势，未来该领域的变焦镜头渗透率提升空间较为广阔。公司目前在该领域具备较强的优势，2021年，公司在数字安防10倍以上变焦镜头全球市场份额28.44%，排名第二；在数字安防30倍及以上超大倍率变焦镜头全球市场份额达到47.88%，占据领先地位；且公司为主导国内安防领域中大倍、超大倍率变焦镜头市场的两大厂商之一。2、凭借对日本老牌光学设计企业木下光学的收购，公司进一步强化在光学镜头领域的技术发展。公司于2019年收购了具有超过40年历史的日本老牌光学设计企业木下光学，其历史累计设计了1,700多款形态各异的光学系统，在光学领域具有较好的技术积累；公司控制木下光学后，将木下光学纳入子公司管理体系，且原有业务团队及核心技术人员得到了较好承继。从公司现有技术团队来看，核心技术人员今野阳一在理光光学有近30年的任职经验、榎本惠治在理光光学有超过20年的任职经验、大森健雄在尼康有15年的任职经验，经验丰富的技术团队或将有力推动公司光学镜头技术的进一步发展。3、公司是极少数深入布局工业无人机变焦镜头的国内厂商。由于无人机飞行续航的需要，对体积、重量的压缩以及高性能之间的平衡使得工业无人机变焦镜头开发具备极高的技术难度，该领域的技术发展长期受制于国外厂商。公司为极少数深入布局工业无人机用光学镜头的国内厂商之一，目前已与大疆实现稳定合作；根据TSR报告，2021年，公司工业无人机领域全球市场占有率达到5.6%。随着我国利好政策的持续出台、无人机监管及行业标准不断完善，中国工业无人机市场预计将稳步健康发展，公司有望较好受益。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于精密光学镜头的研发、设计与销售；根据主营产品的相似性，选取联合光电、宇瞳光学、福光股份、力鼎光电作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为12.18亿元、PE-TTM（算术平均）为64.64X，销售毛利率为29.53%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平处于行业中上游。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	66.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinse.cn

相关报告

阿莱德-新股专题覆盖报告（阿莱德）-2023年第7期 - 总第204期 2023.1.17
亿道信息-新股专题覆盖报告（亿道信息）-2023年第6期 - 总第203期 2023.1.17
湖南裕能-新股专题覆盖报告（湖南裕能）-2023年第5期-总第202期 2023.1.15
裕太微-新股专题覆盖报告（裕太微）-2023年第4期 - 总第201期 2023.1.14
格力博-新股专题覆盖报告（格力博）-2023年第3期 2023.1.10



险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	284.2	334.3	396.5
同比增长(%)		17.64	18.59
营业利润(百万元)	6.2	28.5	38.9
同比增长(%)		363.52	36.13
净利润(百万元)	22.6	26.6	36.0
同比增长(%)		17.93	34.91
每股收益(元)		0.40	0.54

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、中润光学	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2017-2025 全球数字安防镜头出货量情况及预测 (万颗)	6
图 6: 2017-2025 全球安防镜头收入情况及预测 (百万美元)	6
图 7: 各解像力 安防监控镜头市场容量 (以出货量计, 万颗)	6
图 8: 数字安防 变焦镜头数量及占比 (单位: 万颗, %)	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、中润光学

公司是一家以视觉为核心的精密光学镜头产品和技术开发服务提供商，致力于为智能化、信息化、工业化时代日益增长的图像、视频采集需求提供高质量成像产品和专项技术开发服务。

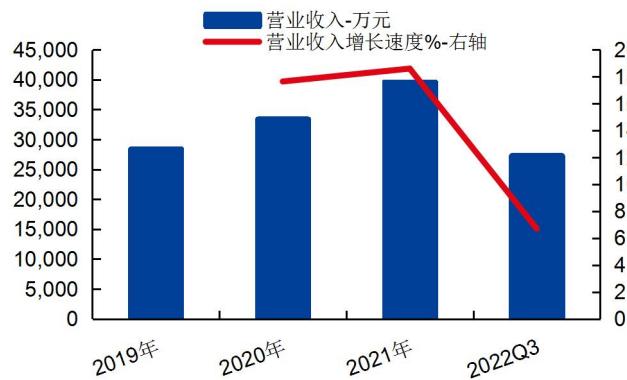
公司主要产品包括数字安防镜头、无人机镜头、智能巡检镜头、视讯会议镜头、激光电视镜头、智能车载镜头、智能家居镜头、智能投影镜头、电影镜头等精密光学镜头，产品具有超高清、大靶面、快速精准变焦、小型轻量化、超大变焦倍率、超长焦距等特点。作为视觉信息采集入口的核心部件，广泛用于边防、海防、森林防护、无人机、轨道交通、智能识别、智慧城市、智慧交通、智能巡检、智能车载、视讯会议、激光显示、电影拍摄等国家战略发展领域，助力各产业实现智能化、信息化建设及关键部件自主化。技术开发业务除上述领域外还涉及半导体检测、医疗检测、瞄准镜、光学显微镜等领域。

(一) 基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.84 亿元/3.34 亿元/3.96 亿元，2020 年、2021 年 YOY 依次为 17.64%/18.59%，两年营业收入的年复合增速 18.11%；实现归母净利润 0.23 亿元/0.27 亿元/0.36 亿元，2020 年、2021 年 YOY 依次为 17.93%/34.91%，两年归母净利润的年复合增速 26.14%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 6.70%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比增长 113.26%。

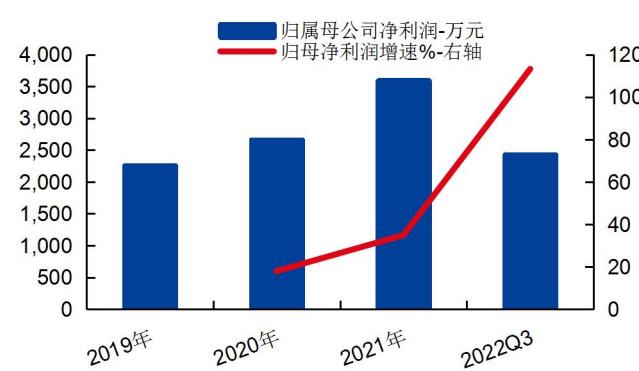
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为光学镜头（3.66 亿元，95.33%）、技术开发业务（0.18 亿元，4.67%）。报告期内，光学镜头一直为公司的核心业务，占比维持在 90%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化

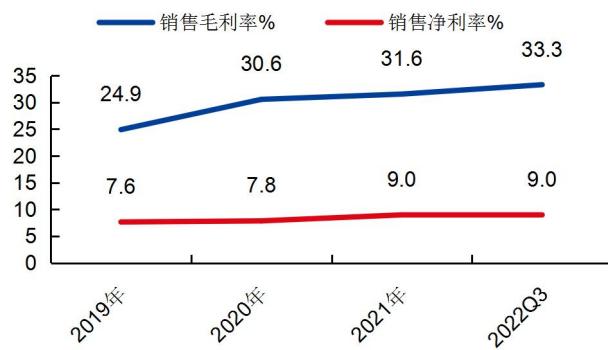


资料来源：Wind，华金证券研究所

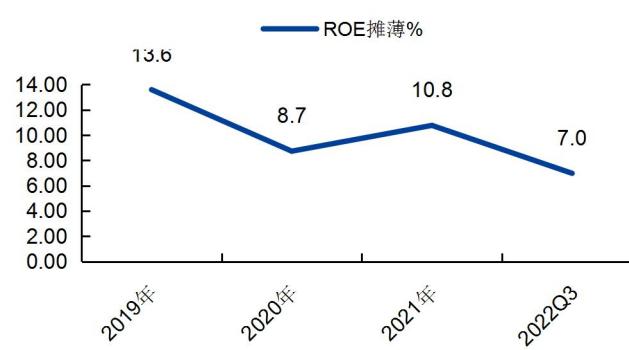
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化


资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化


资料来源: Wind, 华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主营业务为精密光学镜头产品的销售及光学镜头相关的技术开发业务,隶属于光学镜头行业。

1、光学镜头行业

光学镜头为制造各种光电产品、光学仪器的核心,近年来光学镜头应用从传统的相机、光学显微镜、望远镜等领域逐渐拓展至机器视觉、自动驾驶、人工智能、生物识别、物联网等新兴应用领域。

全球光学产业以德国、日本及我国台湾地区为首,其中德国的光学产业基础雄厚,造就了徕卡及卡尔·蔡司等行业巨头;日本光学产业发展迅猛,产品以性价比优势为核心竞争力,主要生产企业有佳能、尼康、富士、奥林巴斯、腾龙等;台湾地区凭借地区优势,成为日本等发达国家逐步退出光学元组件加工领域后的主要技术、市场承接者,培育出了以大立光、亚洲光学、扬明光学、今国光学等为代表的光学企业集群。因起步较晚,中国大陆的光学产业尚在发展完善中并在产业链的不同环节呈现不同的国产化程度,其中在光学镜头领域,数字安防、车载等领域产品已逐渐实现国产化,但机器视觉、激光电视等新兴领域仍主要由外资厂商占据。

根据中国光学光电子行业协会发布的《2020 年度中国光学元器件行业发展概况》统计,中国的光学元器件市场近十年取得蓬勃发展,市场规模扩大了 10 倍以上,2020 年中国光学元器件市场规模为 1,400 亿元(含光学元件、光学镜头及镜头模组)。

随着社会经济的持续发展,以及光学光电子、移动互联网、物联网、云计算、生物识别、人工智能、移动通讯等相关科学技术的快速进步,光学镜头在数字安防、物联网、无人机、车载等下游领域的应用日益广泛:

(1) 数字安防领域

来自新兴市场增长及存量市场更新换代的需求持续推动光学镜头深化应用。根据 TSR2021 年镜头市场调研报告显示,2017 年全球数字安防镜头市场出货量为 18,590 万颗,2020 年受疫情影响略有影响但 2021 年迅速恢复,年出货量增长至 43,528 万颗。预计未来几年全球数字安防镜

头市场仍将保持稳步增长，至 2025 年出货量将达到 55,000 万颗，收入增长至约 1,748.50 百万美元。

图 5: 2017-2025 全球数字安防镜头出货量情况及预测（万颗）

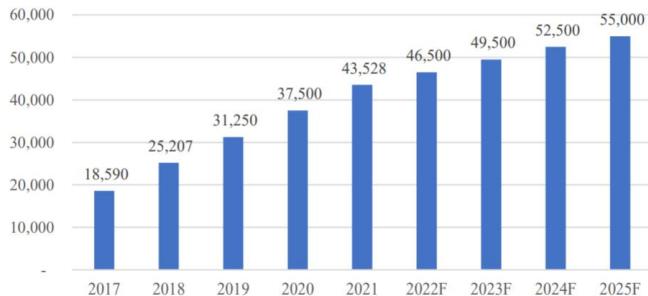
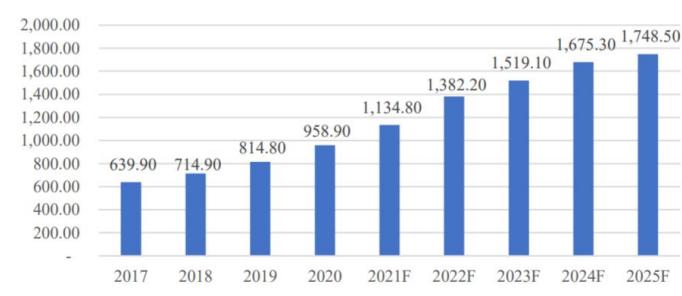


图 6: 2017-2025 全球安防镜头收入情况及预测（百万美元）



资料来源: TSR 《Marketing Analysis of Lens Units Markets (2021 Edition)》
华金证券研究所

资料来源: TSR 《Marketing Analysis of Lens Units Markets (2021 Edition)》
华金证券研究所

随着技术的快速发展，市场对视频、图像采集的要求经历了“看得见”向“看得清”的转变，并逐步向“看得懂”升级，呈现以下趋势：**1) 超高清镜头不断普及**：政策推动及技术发展需要促使光学镜头不断走向高清化，根据 TSR 2021 年镜头市场调研报告显示，高清镜头目前已成为市场主流，出货量占比达到 80%左右；**2) 变焦镜头渗透率提升**：目前在以出货量计算的安防镜头市场中，定焦镜头占安防镜头总出货量的 80%左右；但变焦镜头与定焦镜头相比在视野切换、观测范围覆盖、动态追踪、细节放大等方面具备显著的性能优势，因此随着技术的进步，变焦镜头渗透率将逐步提高，根据 TSR 报告预测，变焦镜头出货量占比预计将从 2021 年的 18.29% 提升至 2025 年的 25.15%。

图 7: 各解像力 安防监控镜头市场容量（以出货量计，万颗）

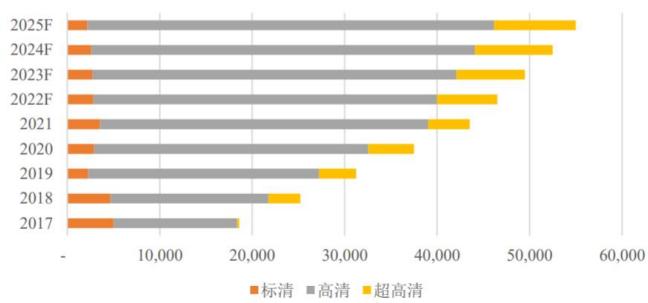
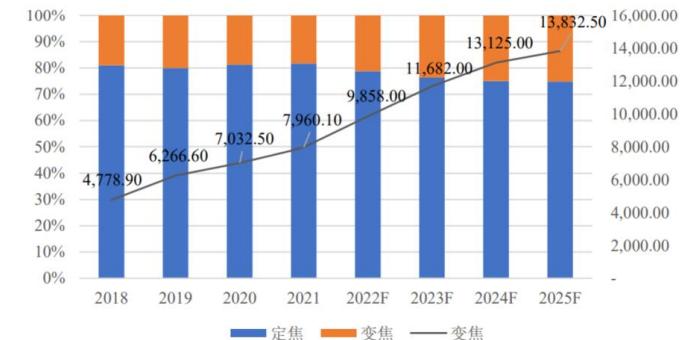


图 8: 数字安防 变焦镜头数量及占比（单位: 万颗, %）



资料来源: TSR 《Marketing Analysis of Lens Units Markets》 (2021 Edition)
华金证券研究所

资料来源: TSR 《Marketing Analysis of Lens Units Markets》 (2021 Edition)
华金证券研究所

(2) 机器视觉领域

工业无人机是机器视觉领域的产品之一，其主要应用领域包括电力巡检、应急救援、航拍测绘、水利应用、农药喷洒、海事监察、交通管制等。目前，我国工业无人机发展仍处于景气周期初始阶段，未来行业应用领域将不断扩大，并逐步深化；根据前瞻产业研究院数据，预计到 2025

年，我国工业无人机的市场规模将达到 450 亿元，年均复合增长率在 39% 左右，市场规模增速较快。

（三）公司亮点

1、公司在数字安防用中大倍及超大倍率变焦镜头产品领域居全球领先。全球来看，在数字安防领域，定焦镜头占安防镜头总出货量的 80% 左右，但变焦镜头与定焦镜头相比在视野切换、观测范围覆盖等多个方面具备显著的性能优势，未来该领域的变焦镜头渗透率提升空间较为广阔。公司目前在该领域具备较强的优势，2021 年，公司在数字安防 10 倍以上变焦镜头全球市场份额 28.44%，排名第二；在数字安防 30 倍及以上超大倍率变焦镜头全球市场份额达到 47.88%，占据领先地位；且公司为主导国内安防领域中大倍、超大倍率变焦镜头市场的两大厂商之一。

2、凭借对日本老牌光学设计企业木下光学的收购，公司进一步强化在光学镜头领域的技术发展。公司于 2019 年收购了具有超过 40 年历史的日本老牌光学设计企业木下光学，其历史累计设计了 1,700 多款形态各异的光学系统，在光学领域具有较好的技术积累；公司控制木下光学后，将木下光学纳入子公司管理体系，且原有业务团队及核心技术人员得到了较好承继。从公司现有技术团队来看，核心技术人员今野阳一在理光光学有近 30 年的任职经验、榎本惠治在理光光学有超过 20 年的任职经验、大森健雄在尼康有 15 年的任职经验，经验丰富的技术团队或将有力推动公司光学镜头技术的进一步发展。

3、公司是极少数深入布局工业无人机变焦镜头的国内厂商。由于无人机飞行续航的需要，对体积、重量的压缩以及高性能之间的平衡使得工业无人机变焦镜头开发具备极高的技术难度，该领域的技术发展长期受制于国外厂商。公司为极少数深入布局工业无人机用光学镜头的国内厂商之一，目前已与大疆实现稳定合作；根据 TSR 报告，2021 年，公司工业无人机领域全球市场占有率达到 5.6%。随着我国利好政策的持续出台、无人机监管及行业标准不断完善，中国工业无人机市场预计将稳步健康发展，公司有望较好受益。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目及补充流动资金。

1、**高端光学镜头智能制造项目**：本项目提高现有数字安防镜头、机器视觉镜头、其他新兴镜头的产能。同时，为进一步提升产品小型轻量化等性能、扩大产品应用领域，公司将加大技术开发力度，推进玻塑混合光学系统设计技术的产业化应用及超高精度非球面镜片注塑成型、超精密离子镀膜等技术的研究及突破，生产玻塑混合的数字安防镜头、机器视觉镜头和其他新兴镜头。本项目建成达产后可实现年生产能力为 420 万颗光学镜头产品的生产能力，同时搭建玻塑混合镜头的关键材料之非球面镜片的自动化生产。

2、**高端光学镜头研发中心升级项目**：本项目将整合公司现有科技研发力量，添置先进的精密检测、试验仪器等，引进研发人才，以提升公司的研发技术水平和产品竞争力。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	高端光学镜头智能制造项目	26,897.43	26,897.43	3 年
2	高端光学镜头研发中心升级项目	5,629.24	5,629.24	3 年
3	补充流动资金	8,000.00	8,000.00	-
	总计	40,526.67	40,526.67	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.96 亿元，同比增长 18.59%；实现归属于母公司净利润 0.36 亿元，同比增长 34.91%。公司合理预计 2022 年度营业收入为 39,800 万元至 41,500 万元，同比增长 0.38%至 4.67%；预计 2022 年度归属于母公司所有者的净利润为 3,800 万元至 4,250.00 万元，同比增长 5.70%至 18.22%；预计 2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3,250.00 万元至 3,700.00 万元，同比增长 1.08%至 15.08%。

公司专注于精密光学镜头的研发、设计与销售；根据主营产品的相似性，选取联合光电、宇瞳光学、福光股份、力鼎光电作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 12.18 亿元、PE-TTM（算术平均）为 64.64X，销售毛利率为 29.53%；相较而言，公司收入规模低于行业平均，但毛利率水平处于行业中上游。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收 入增速	2021 年 归母净利 润(亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛 利率	2021 年 ROE 摊 薄
300691.SZ	联合光电	38.15	71.17	16.35	26.93%	0.74	48.93%	22.85%	4.86%
300790.SZ	宇瞳光学	62.09	55.41	20.62	40.11%	2.43	91.44%	26.47%	14.84%
688010.SH	福光股份	32.36	99.54	6.75	14.82%	0.45	-11.72%	26.24%	2.54%
605118.SH	力鼎光电	55.40	32.45	5.01	20.14%	1.46	-3.18%	42.54%	12.02%
688307.SH	中润光学	/	/	3.96	18.59%	0.36	34.91%	31.55%	10.76%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

新产品研发及技术迭代的风险、研发人员及核心技术流失风险、市场竞争加剧的风险、市场开拓不达预期的风险、客户相对集中的风险、中美贸易摩擦对下游客户的影响所可能带来的经营风险、存货管理风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn