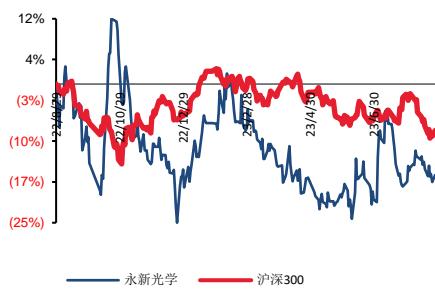




电子 光学光电子

Q2 业绩环比修复，多业务多地区协同布局未来可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	110/110
总市值/流通(百万元)	9,310/9,269
12个月最高/最低(元)	113.51/76.43

相关研究报告:

永新光学(603297)《太平洋证券公司研究-永新光学(603297)深度报告:深耕光学领域20余载,2+2平台建设未来可期》--2023/08/18

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190523020001

事件: 公司发布 2023 年中报, 上半年实现营收 3.91 亿元, 同比下降 5.12%, 实现归母净利润 1.16 亿元, 同比下降 15.22%;

单二季度来看, 2023Q2 实现营收 2.03 亿元, 环比提升 7.66%, 同比略降 0.14%, 实现归母净利润 0.69 亿元, 环比提升 44.58%, 同比下降 17.15%

Q2 业绩环比修复, 毛利率显著改善。分产品来看, 2022H1 公司光学显微镜业务实现收入 1.87 亿元, 同比增长 16.49%, 其中, 高端显微镜销售快速增长, 2023 年上半年, 高端光学显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品营收近 6000 万元, 显微镜产品结构的优化带动显微镜整体毛利率进一步提升, 达 40.87%, 同比提升 1.95%; 受条码扫描相关产品下滑影响, 公司光学元组件业务实现收入 1.94 亿元, 同比下降 20.47%, 但环比降幅收窄, 预计下半年开始加速回升。受显微镜高端化及高毛利的条码业务驱动, 公司 2023Q2 实现毛利率 41.78%, 同比略降 0.15 pcts, 环比提升 3.09 pcts。

持续聚焦创新技术, 维持高研发投入。2023 上半年, 公司发生销售费用 0.21 亿元, 销售费率 5.27%, 同比增加 1.40 pcts, 主要系职工薪酬及市场开拓费用同比增加所致; 发生管理费用 0.21 亿元, 管理费率 5.30%, 同比略降 0.08 pcts, 与去年同期基本持平; 发生研发费用 0.46 亿元, 研发费率 11.74%, 同比增加 2.02 pcts, 主要系公司持续聚焦技术创新, 加大研发投入所致; 发生财务费用 -0.20 亿元, 主要系汇率变动, 汇兑收益同比减少所致。

持续聚焦新兴业务, 海内外市场协同加速布局。2022 年, 公司形成了“2+2”业务布局的新业态。在传统核心业务方面, 显微镜和条码机器视觉作为公司传统核心业务, 在市场竞争中具有显著优势, 其中光学显微镜业务始终保持较快增长态势, 高端显微镜产品持续发力, 带动公司盈利能力持续增强; 在条码机器视觉方面, 受全球经济尚在恢复阶段影响, 终端需求仍处于逐步修复过程, 公司条码扫描产品同比有所下滑, 但公司积极应对, 使得环比降幅收窄, 预计下半年开始加速回升。在新兴业务方面, 公司凭借前期在高端光学仪器领域积累的显著优势, 强势切入医疗影像及体外诊断产品, 目前在产品、市场及客户方面进展迅速, 有望陆续实现批量销售, 打开公司成长天花板; 在激光雷达方面, 公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇, 与禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等激光雷达领域国内外知名企业继续保持深度的合作关系, 公司有望不断提高市场占有

率，保持在该领域的优势地位。同时，2023上半年，公司利用境外商务政策开放的机会，不断加强海外市场的开拓及运营力度，公司市场团队多次参加北美、欧洲等地区的重要展会，与行业内头部企业进行深度交流，在高端显微镜、医疗光学及自动驾驶等领域的合作均有所收获，随业务合作的不断落地，海外有望为公司业务带来更大增量。

盈利预测及投资建议

公司作为国内领先、国际知名的光学精密仪器及核心光学部件供应商，“5年5倍计划”路径清晰。我们关注到，公司目前在聚焦巩固核心业务“光学显微镜+条码机器视觉”优势的基础上，积极拓展新赛道，在极具市场潜力的“激光雷达+医疗光学”领域积极布局，锁定了“2+2”业务规划，并取得了一定的成效。我们认为，公司凭借着自身优秀研发优势以及市场资源，有望在传统业务稳健增长的同时，通过新兴业务的不断发展，获得新的增长极。我们预计公司2023-25年实现营收10.72、14.18、19.04亿元，实现归母净利润3.29、3.90、5.11亿元，对应PE29.16、24.60、18.77x；2023年，公司启动了新的一批股票激励计划，首批人员覆盖公司高级管理人员、中层管理人员、技术干部及核心骨干员工近百人，若将激励费用摊销加回，公司2023-24年将分别实现归母净利润3.34、4.05亿元，对应PE28.8、23.7x，维持公司“买入”评级。

风险提示：新品产品研发不达预期风险；条码扫描市场复苏不及预期风险；新客户导入不及预期风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	795.09	829.07	1072.37	1418.23	1904.49
收入同比(%)	37.94	4.27	29.35	32.25	34.29
归母净利润(百万元)	261.46	278.98	329.03	390.07	511.20
归母净利润同比(%)	61.71	6.70	17.94	18.55	31.05
ROE(%)	17.71	16.74	17.36	18.04	20.24
每股收益(元)	2.37	2.53	2.98	3.53	4.63
市盈率(P/E)	36.08	33.81	29.16	24.60	18.77

资产负债表					利润表						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1231.7	1333.2	1416.4	1758.4	2214.3	营业收入	795.1	829.1	1072.4	1418.2	1904.5
现金	609.8	273.2	892.0	891.4	1131.8	营业成本	454.9	480.2	618.0	807.8	1071.2
应收账款	159.3	171.9	222.1	292.3	393.6	营业税金及附加	8.9	9.1	11.8	15.6	20.9
其他应收款	7.3	11.6	13.9	18.0	24.8	营业费用	35.3	36.5	44.6	55.0	67.6
预付账款	6.6	7.7	9.4	12.4	16.5	管理费用	39.7	40.3	52.5	75.0	78.4
存货	175.3	187.8	238.1	312.8	414.9	研发费用	63.1	79.4	104.6	145.3	203.0
其他流动资产	273.5	681.0	40.9	231.5	232.8	财务费用	9.9	-52.7	-34.7	-24.3	-27.8
非流动资产	482.7	579.8	754.7	727.6	701.4	资产减值损失	-1.4	-4.9	-3.0	-3.4	-3.5
长期投资	29.5	33.4	31.3	31.7	31.8	公允价值变动收益	-0.3	10.1	0.0	0.1	0.1
固定资产	333.9	403.4	578.8	542.0	502.6	投资净收益	17.5	26.5	22.2	22.9	23.3
无形资产	53.0	82.3	93.9	108.1	123.7	营业利润	303.1	308.8	364.7	432.6	567.0
其他非流动资产	66.3	60.8	50.7	45.7	43.4	营业外收入	1.5	0.3	1.0	0.9	0.8
资产总计	1714.5	1913.0	2171.1	2486.0	2915.8	营业外支出	0.1	1.1	0.6	0.7	0.7
流动负债	220.6	210.6	254.4	299.9	364.9	利润总额	304.5	308.0	365.1	432.8	567.1
短期借款	25.0	40.0	32.5	33.8	34.4	所得税	43.4	29.5	36.5	43.3	56.7
应付账款	132.8	105.8	160.5	203.5	267.0	净利润	261.0	278.5	328.6	389.5	510.4
其他流动负债	62.9	64.7	61.4	62.6	63.5	少数股东损益	-0.4	-0.5	-0.5	-0.6	-0.8
非流动负债	16.2	34.6	21.0	24.4	26.3	归属母公司净利润	261.5	279.0	329.0	390.1	511.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	334.4	280.4	366.1	451.7	582.9
其他非流动负债	16.2	34.6	21.0	24.4	26.3	EPS (元)	2.4	2.5	3.0	3.5	4.6
负债合计	236.8	245.1	275.4	324.3	391.2						
少数股东权益	1.5	1.0	0.6	0.0	-0.8						
股本	110.5	110.5	110.5	110.5	110.5						
资本公积	553.2	555.8	555.8	555.8	555.8						
留存收益	806.3	985.9	1208.8	1474.8	1838.2						
归属母公司股东权益	1476.1	1666.9	1895.2	2161.7	2525.4						
负债和股东权益	1714.5	1913.0	2171.1	2486.0	2915.8						
现金流量表					单位:百万元	主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173.2	216.1	190.9	266.4	344.4	成长能力					
净利润	261.0	278.5	328.6	389.5	510.4	营业收入(%)	37.9	4.3	29.3	32.3	34.3
折旧摊销	21.3	24.3	36.1	43.4	43.7	营业利润(%)	64.7	1.9	18.1	18.6	31.1
财务费用	9.9	-52.7	-34.7	-24.3	-27.8	归属于母公司净利润(%)	61.7	6.7	17.9	18.6	31.1
投资损失	-17.5	-26.5	-22.2	-22.9	-23.3	获利能力					
营运资金变动	-42.9	-23.1	-86.1	-100.5	-155.0	毛利率(%)	42.8	42.1	42.4	43.0	43.8
其他经营现金流	-58.6	15.6	-30.7	-18.9	-3.7	净利率(%)	32.9	33.7	30.7	27.5	26.8
投资活动现金流	33.4	-505.8	501.3	-168.9	15.1	ROE(%)	17.7	16.7	17.4	18.0	20.2
资本支出	72.2	142.7	200.0	0.0	0.0	ROIC(%)	44.7	31.8	30.1	34.8	41.1
长期投资	0.0	0.0	-2.1	-0.3	0.5	偿债能力					
						资产负债率(%)	13.8	12.8	12.7	13.0	13.4
						净负债比率(%)	10.8	16.4	11.9	10.5	8.9
						流动比率	5.6	6.3	5.6	5.9	6.1
						速动比率	4.8	5.4	4.6	4.8	4.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	5.3	4.9	5.4	5.4	5.4

其他投资现金流	105.6	-363.1	699.2	-169.2	15.6	应付账款周转率	3.8	4.0	4.6	4.4	4.6
筹资活动现金流	-61.1	-87.2	-73.4	-98.1	-119.1	每股指标(元)					
短期借款	0.0	15.0	-7.5	1.3	0.6	每股收益(最新摊薄)	2.4	2.5	3.0	3.5	4.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.6	2.0	1.7	2.4	3.1
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	13.4	15.1	17.2	19.6	22.9
资本公积增加	6.0	2.7	0.0	0.0	0.0	估值比率					
其他筹资现金流	-67.1	-104.9	-65.9	-99.3	-119.7	P/E	36.7	34.4	29.2	24.6	18.8
现金净增加额	135.9	-336.5	618.8	-0.6	240.4	P/B	6.5	5.8	5.1	4.4	3.8
						EV/EBITDA	25.8	30.8	23.6	19.1	14.8

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。