

奥普特 (688686.SH)

下游需求承压导致收入增速放缓，加大研发投入布局新技术

买入

核心观点

2023年上半年营业收入同比增长3.04%，归母净利润同比下滑11.16%。公司2023年上半年实现营收6.19亿元，同比增长3.04%；归母净利润1.74亿元，同比下滑11.16%；扣非归母净利润1.58亿元，同比下滑11.63%。单季度来看，2023年第二季度实现收入3.69亿元，同比下滑3.64%；归母净利润1.08亿元，同比下滑18.31%；扣非归母净利润1.00亿元，同比下滑18.73%。公司二季度收入小幅下滑，主要系3C和新能源行业需求承压，锂电行业资本开支增速放缓影响。盈利能力来看，公司2023年上半年毛利率/净利率/扣非净利率分别为67.26%/28.05%/25.59，同比变动-0.73/-4.48/-4.25 pct，毛利率基本保持稳定，净利率下滑主要系加大费用投入。费用端来看，公司2023年上半年公司销售/管理/研发/财务费用率17.21%/3.15%/16.87%/-1.54%，同比变动+1.13/+0.74/+1.94/-0.19 pct，其中研发费用增长较多，主要系研发人员同比增长9.51%，以及新产品和新项目的研发费用增加。公司2023年上半年经营性现金流净额0.55亿元，同比大幅增长，主要系上半年回款增加，提升资金使用效率。

3C电子和锂电收入增速放缓，加大研发投入布局新技术，驱动长期增长。

分行业来看：1) **3C电子行业**：2023年上半年收入同比增长4.10%，公司在行业需求压力较大的情况下实现增长，主要系持续向客户更多产品线渗透，此外客户品质管控前移、模组及关键零部件生产自动化程度提升带来新增需求；2) **新能源行业**：2023年上半年收入同比增长0.87%，主要系锂电行业整体资本开支增速放缓所致。公司与行业龙头持续深化合作，积极开拓新客户业务，长期来看仍有较好前景；3) **半导体和汽车行业**：公司积极推进半导体、汽车等行业的布局，立足于行业大客户的合作突破，持续加大业务的拓展力度。公司持续加大研发投入，2023年上半年研发费用为1.04亿元，同比增长16.41%，成立深度学习（工业AI）应用开发团队，支持核心大客户的外观缺陷检测等项目开发，此外公司基于自研算法推出第三代深度学习产品，已广泛应用于3C电子和锂电等行业。

风险提示：锂电需求不及预期；新领域拓展不及预期；毛利率下滑。

投资建议：公司是国内机器视觉解决方案龙头，卡位好竞争优势显著，长期受益于产业升级及国产替代。考虑到下游3C和新能源行业短期需求承压，并且公司持续增加费用投入，我们小幅下调盈利预测至2023-2025年归母净利润为3.85/4.93/6.21亿元（原值为4.31/5.64/7.23亿元），EPS为3.15/4.03/5.08元，对应PE为37/29/23倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	875	1,141	1,375	1,714	2,130
(+/-%)	36.2%	30.4%	20.5%	24.7%	24.2%
净利润(百万元)	303	325	385	493	621
(+/-%)	24.0%	7.3%	18.4%	28.2%	25.9%
每股收益(元)	3.67	2.66	3.15	4.03	5.08
EBIT Margin	30.8%	28.2%	28.1%	29.4%	30.3%
净资产收益率(ROE)	12.0%	11.7%	12.5%	14.4%	16.0%
市盈率(PE)	31.9	44.0	37.2	29.0	23.1
EV/EBITDA	35.9	44.2	35.9	26.6	20.9
市净率(PB)	3.84	5.14	4.67	4.18	3.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·自动化设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

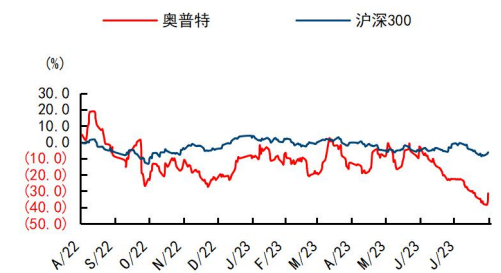
tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	117.13元
总市值/流通市值	14317/4020百万元
52周最高价/最低价	302.00/102.98元
近3个月日均成交额	93.83百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《奥普特(688686.SH)-收入稳健较快增长，看好机器视觉多领域渗透率提升》——2023-04-25
- 《奥普特(688686.SH)-2022年前三季度收入同比增长41%，新能源业务持续发力》——2022-10-25
- 《奥普特(688686.SH)-2022H1收入同比增长53%，盈利能力企稳》——2022-08-23
- 《奥普特(688686.SH)-盈利能力短期承压，新能源业务持续发力》——2022-04-29
- 《奥普特(688686.SH)-新能源业务高增长，持续加大研发投入》——2022-03-30

图1: 奥普特 2023 年上半年营收同比增长 3.04%



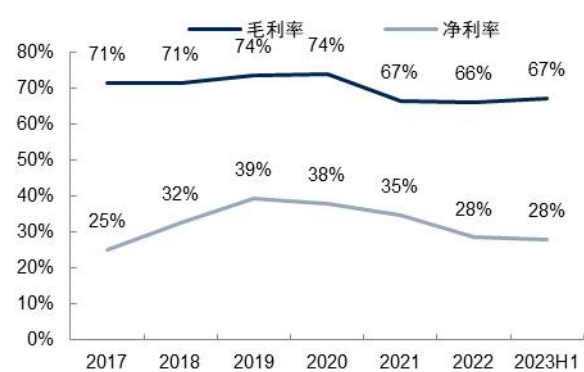
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 奥普特 2023 年上半年归母净利润同比下滑 11.16%



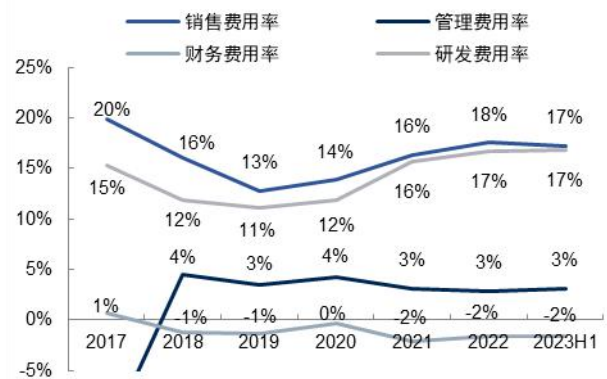
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 奥普特 2023 年上半年毛利率保持稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 奥普特期间费用率有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 奥普特研发费用大幅增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 奥普特 ROE 保持稳定



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20230830	EPS				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
KEYENCE	未评级	7355.15	3040.16	71.80	76.64	80.56	90.98	42.34	39.67	37.74	33.41
康耐视科技	未评级	598.01	348.89	8.83	7.15	9.91	12.45	39.53	48.82	35.22	28.02
凌云光	未评级	112.86	24.35	0.40	0.58	0.77	0.96	60.88	41.98	31.62	25.36
							平均值	47.58	43.49	34.86	28.93
奥普特	买入	143.17	117.13	2.66	3.15	4.03	5.08	44.01	37.23	29.04	23.06

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Bloomberg 或 Wind 一致预期, 单位按汇率换算为人民币。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	595	555	925	692	731	营业收入	875	1141	1375	1714	2130
应收款项	442	740	780	983	1270	营业成本	293	386	467	591	741
存货净额	154	145	198	218	282	营业税金及附加	6	10	12	16	21
其他流动资产	52	57	88	99	122	销售费用	143	200	241	283	341
流动资产合计	2481	2529	3023	3025	3436	管理费用	27	32	42	45	52
固定资产	138	343	524	666	723	研发费用	137	191	227	274	330
无形资产及其他	66	64	62	61	59	财务费用	(18)	(19)	(12)	(13)	(17)
投资性房地产	17	23	23	23	23	投资收益	17	34	20	18	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	20	3	3	3	3
资产总计	2702	2958	3632	3775	4241	其他收入	13	(21)	10	10	10
短期借款及交易性金融负债	4	4	292	45	0	营业利润	337	357	431	548	689
应付款项	88	67	109	133	153	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	86	103	160	169	210	利润总额	337	357	431	548	689
流动负债合计	178	174	562	347	363	所得税费用	34	32	47	55	68
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	9	5	5	5	5	归属于母公司净利润	303	325	385	493	621
长期负债合计	9	5	5	5	5	现金流量表 (百万元)					
负债合计	187	179	567	352	368	净利润	303	325	385	493	621
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(6)	5	27	11	6
股东权益	2515	2779	3065	3423	3873	折旧摊销	5	6	28	48	59
负债和股东权益总计	2702	2958	3632	3775	4241	公允价值变动损失	(20)	(3)	(3)	(3)	(3)
关键财务与估值指标						财务费用	(18)	(19)	(12)	(13)	(17)
每股收益	3.67	2.66	3.15	4.03	5.08	营运资本变动	(138)	(302)	2	(192)	(306)
每股红利	1.00	0.78	0.81	1.11	1.39	其它	6	(5)	(27)	(11)	(6)
每股净资产	30.49	22.77	25.07	28.00	31.68	经营活动现金流	151	26	412	346	371
ROIC	22%	31%	27%	29%	33%	资本开支	0	(217)	(231)	(197)	(117)
ROE	12%	12%	13%	14%	16%	其它投资现金流	(1004)	205	0	0	0
毛利率	67%	66%	66%	66%	65%	投资活动现金流	(1004)	(12)	(231)	(197)	(117)
EBIT Margin	31%	28%	28%	29%	30%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	29%	30%	32%	33%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	36%	30%	20%	25%	24%	支付股利、利息	(83)	(95)	(99)	(135)	(170)
净利润增长率	24%	7%	18%	28%	26%	其它融资现金流	(11)	135	289	(248)	(45)
资产负债率	7%	6%	16%	9%	9%	融资活动现金流	(177)	(55)	190	(383)	(215)
息率	0.6%	0.7%	0.7%	0.9%	1.2%	现金净变动	(1030)	(41)	371	(233)	39
P/E	31.9	44.0	37.2	29.0	23.1	货币资金的期初余额	1626	595	555	925	692
P/B	3.8	5.1	4.7	4.2	3.7	货币资金的期末余额	595	555	925	692	731
EV/EBITDA	35.9	44.2	35.9	26.6	20.9	企业自由现金流	0	(220)	144	113	217
						权益自由现金流	0	(85)	443	(123)	187

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032