

2024年01月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕光学行业多赛道发展，契合行业发展前景重点投资扩产项目

一波长光电（301421.SZ）公司动态研究报告 增持（首次） 投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据 2024-01-26

当前股价（元）	49.4
总市值（亿元）	57
总股本（百万股）	116
流通股本（百万股）	27
52周价格范围（元）	48.75-92.2
日均成交额（百万元）	440.87

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 开拓新兴领域，2023Q3 营收和毛利稳定增长

2023 前三季度公司实现营业收入 2.62 亿元，同比增长 4.41%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 9.69%，扣非归母净利润 0.41 亿元，同比下降 8.03%；前三季度毛利率为 39.33%，同比上升 1.36pct，前三季度净利率为 15.74%，同比下滑 2.93pct。在宏观经济景气度低迷，下游行业增长乏力的大背景下，公司营收和毛利率的稳定增长主要得益于：1) 积极开拓新能源、增材制造、半导体 等新兴领域；2) 公司聚焦高端产品，舍弃了竞争激烈的替代性高的应用领域。净利润同比下降主要原因系销售费用率和管理费用率的大幅增加，分别同比上涨 2.11pct 和 2.63pct。

■ 积极扩展工业级多领域应用，同时布局消费类光学产品和光学设备

公司主要从事精密光学元件、组件的生产制造，主要面向工业端的应用。坚持走自主研发与吸收创新相结合的研发之路，与新加坡国立大学、新加坡先进制造研究院、南京理工大学、江苏科技大学等国内外高校研究所技术合作，并重视研发人才引进，拥有一批以光学领域优秀科研院所为背景的创新研发团队，已获 95 项专利授权。随着技术研发的落地，主要产品的种类与应用领域不断拓宽，公司在消费电子，标记行业，监测，新能源，半导体行业，医疗科技，增材制造，光伏行业等领域布局了技术和多种不同规格的光学元件、组件。公司的产品和技术推动了应用领域的拓宽和分散，进一步扩展了市场空间，并且有助于对冲下游应用行业进入周期下行的风险，具备成长性。未来，公司将继续紧盯市场需求，增加如超净间、检测设备等一些硬件设施投入，进一步研发、生产半导体等新兴领域业务。

为进一步拓宽应用领域，公司布局了一些面向消费类光学市场包括机器人视觉、生物医疗、智慧家居、智能可穿戴设备等，例如可广泛用于 AR 眼镜成像质量检测的 AR 近眼检镜头、进入机器人视觉领域的消费类精密光学镜头，这有望成为新的增长点。同时公司还尝试进入光学设备市场，正在进行高价值光机电一体化系统和智能检测系统的开发，并已经取得了一些阶段性成果。

■ 市场前景广阔，扩产项目预计 2024 年实现部分投产

在政府的产业政策重点支持以及激光下游应用领域由消费级向工业级拓展的大趋势之下，消费电子、半导体加工、汽车、等新兴领域的需求不断释放，光学行业发展提供了广阔的市场空间。公司原先的产能相对有限，2021 年公司元件、组件的产能利用率就已经分别达到 97.39%和 101.49%，无法满足客户与市场快速发展的需求，一定程度上降低了公司的市场竞争力。公司 2023 年的三个募投项目包括激光光学产品生产项目、红外热成像光学产品生产项目以及波长光学研究院建设项目，重点集中在扩产上。两项产能扩增项目计划投资金额为 2.44 亿元，占总拟投金额的 76.50%。项目达产后，预计新增元件产品产能 803,000 片，占公司 2022 年度元件类产品实际产能 89.99%；预计新增组件产品产能 131,300 件，占公司 2022 年度组件类产品实际产能 112.51%，公司产能将翻倍。本次扩产将大幅提升公司的激光光学相关产品产能，满足下游客户对公司产品的需求，扩大经营规模和市场占有率，提升公司产品的生产效率及质量水平，为公司的可持续发展打下夯实的基础。目前，扩产项目的土建经前期先行实施已基本完成，正在进行内部装修和设备订购，预计 2024 年可以部分投产。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 3.48、4.51、6.04 亿元，EPS 分别为 0.52、0.75、1.08 元，当前股价对应 PE 分别为 94.8、66.3、45.7 倍，公司布局消费类光学产品和光学设备，在智能可穿戴类设备的市场需求不断扩大下有望实现新的增长点，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧的风险；新产品新技术研发的风险；公司规模扩张引起的管理风险；产品落地放量不及预期的风险；下游需求不及预期的风险；募投项目进展不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	342	348	451	604
增长率（%）	10.5%	1.9%	29.6%	33.8%
归母净利润（百万元）	62	60	86	125
增长率（%）	13.0%	-1.9%	43.1%	45.1%
摊薄每股收益（元）	0.71	0.52	0.75	1.08
ROE（%）	16.5%	14.0%	16.7%	19.6%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	84	154	220	318
应收款	97	97	116	149
存货	118	114	145	176
其他流动资产	16	16	21	28
流动资产合计	314	382	502	670
非流动资产:				
金融类资产	1	1	1	1
固定资产	126	158	164	160
在建工程	68	27	11	4
无形资产	41	39	37	35
长期股权投资	2	2	2	2
其他非流动资产	21	21	21	21
非流动资产合计	258	247	235	222
资产总计	572	630	737	892
流动负债:				
短期借款	33	33	33	33
应付账款、票据	92	90	108	136
其他流动负债	38	38	38	38
流动负债合计	173	171	193	224
非流动负债:				
长期借款	22	22	22	22
其他非流动负债	5	5	5	5
非流动负债合计	27	27	27	27
负债合计	199	198	219	251
所有者权益				
股本	87	116	116	116
股东权益	372	432	517	641
负债和所有者权益	572	630	737	892

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	61	60	86	125
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	15	10	13	13
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-36	1	-32	-39
经营活动现金净流量	39	72	67	99
投资活动现金净流量	-86	8	11	11
筹资活动现金净流量	118	-1	-1	-2
现金流量净额	71	79	76	109

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	342	348	451	604
营业成本	213	218	280	364
营业税金及附加	2	2	2	3
销售费用	15	16	18	24
管理费用	23	23	30	40
财务费用	0	-2	-4	-7
研发费用	20	19	25	33
费用合计	58	56	69	91
资产减值损失	-3	-3	-1	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	71	71	101	146
加: 营业外收入	0	0	1	1
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	71	71	102	147
所得税费用	10	11	15	22
净利润	61	60	86	125
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	62	60	86	125

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.5%	1.9%	29.6%	33.8%
归母净利润增长率	13.0%	-1.9%	43.1%	45.1%
盈利能力				
毛利率	37.6%	37.4%	37.9%	39.8%
四项费用/营收	17.0%	16.1%	15.4%	15.1%
净利率	17.8%	17.3%	19.1%	20.7%
ROE	16.5%	14.0%	16.7%	19.6%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	31.4%	29.8%	28.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.5	3.6	3.9	4.1
存货周转率	1.8	1.9	2.0	2.1
每股数据(元/股)				
EPS	0.71	0.52	0.75	1.08
P/E	69.7	94.8	66.3	45.7
P/S	12.5	16.4	12.7	9.5
P/B	11.6	13.3	11.1	9.0

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。