

## 业绩高增，扩产项目持续推进

2024 年 02 月 26 日

**事件：**2024 年 2 月 24 日，蓝特光学发布 2023 年度业绩快报公告，23 年 Q4 单季度实现营收 2.64 亿元，同比+211.27%，环比-8.64%；归母净利润 0.89 亿元，同比+182.61%，环比+27.00%；扣非归母净利润 0.87 亿元，同比+6356.78%，环比+35.57%。公司 2023 年总体实现营收 7.54 亿元，同比+98.35%；归母净利润 1.80 亿元，同比+87.70%；扣非归母净利润 1.62 亿元，同比+371.59%。

➤ **Q4 业绩快速增长，盈利水平逐步修复。**23 年 Q4 单季度实现收入 2.64 亿元，同比+211.27%，环比-8.64%；2023 年实现营收 7.54 亿元，同比+98.35%；归母净利润 1.80 亿元，同比+87.70%。营收和利润实现快速增长，主要系公司坚持研发投入和科技创新：1) 公司始终立足于精密光学元器件市场，坚持研发投入，致力于通过技术创新，增强产品竞争力；2) 把握消费电子、汽车智能驾驶等领域的发展机遇，2023 年度公司主要产品光学棱镜、玻璃非球面透镜、玻璃晶圆收入都呈现增长。3) 通过产品结构升级及成本优化等措施，公司整体毛利率有所提升。

➤ **玻璃非球面透镜持续增长，为公司提供营收增量。**公司玻璃非球面透镜产品主要应用于车载、成像、激光准直、5g 光通讯等领域。随着智能辅助驾驶的普及，高清车载镜头及激光雷达的需求迅速提高，目前公司已和行业内领先的车载镜头方案及激光雷达厂商达成稳定的合作关系，在该领域具有先发优势、成本优势。此外可针对少品种、大批量的产品在短期内形成较大的产量，公司的玻璃非球面透镜业务有望保持长期稳定增长。

➤ **微棱镜开启第二成长曲线，扩产项目持续推进。**公司微棱镜产业基地建设项目已于 23 年 6 月进入正式量产阶段，经过初期良率爬坡，目前产能水平达到预期。此外，随着潜望式变焦镜头在高端手机上兴起，市场对其需求日益增加，公司现有产能已无法满足下游智能手机市场的潜在需求。为提高公司募集资金使用效率和收益，公司于 2023 年 12 月 4 日决定将“高精度玻璃晶圆产业基地建设项目”剩余募集资金 23,538.86 万元变更用途，用于公司“微棱镜产业基地扩产项目”。目前顺利推进中，可以有效缓解公司微棱镜产品的产能及交期压力，满足客户需求。

➤ **投资建议：**考虑下游汽车等领域需求增长，且微棱镜开启投入量产，我们调整公司盈利预测，预计 23-25 年归母净利润为 1.80/2.89/4.03 亿元，对应现价 PE 为 44/27/20 倍，公司微棱镜产品的竞争力较强，玻非和晶圆产品在车载和 AR 技术积淀较久，维持“推荐”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，客户开拓不及预期，项目验证不及预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)       | 380   | 754   | 1,130 | 1,465 |
| 增长率 (%)          | -8.5  | 98.4  | 49.8  | 29.6  |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 96    | 180   | 289   | 403   |
| 增长率 (%)          | -31.4 | 87.8  | 60.0  | 39.7  |
| 每股收益 (元)         | 0.24  | 0.45  | 0.72  | 1.00  |
| PE               | 82    | 44    | 27    | 20    |
| PB               | 5.2   | 4.9   | 4.3   | 3.6   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.64 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

### 相关研究

- 1.蓝特光学 (688127.SH) 2023 年三季报点评：业绩快速增长，新品顺利放量-2023/10/29
- 2.蓝特光学 (688127.SH) 2022 年三季报点评：长条棱镜影响出清，静候新盈利点释放-2022/10/31
- 3.蓝特光学 (688127.SH) 深度报告：方寸间显光学积淀，二十余载创新领跑-2022/06/20

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 380   | 754   | 1,130 | 1,465 |
| 营业成本      | 237   | 426   | 678   | 885   |
| 营业税金及附加   | 2     | 3     | 5     | 6     |
| 销售费用      | 4     | 11    | 12    | 15    |
| 管理费用      | 39    | 75    | 90    | 117   |
| 研发费用      | 66    | 106   | 136   | 146   |
| EBIT      | 40    | 150   | 232   | 325   |
| 财务费用      | -4    | 3     | 2     | -2    |
| 资产减值损失    | -5    | -3    | -3    | -3    |
| 投资收益      | 26    | 30    | 45    | 44    |
| 营业利润      | 70    | 174   | 271   | 368   |
| 营业外收支     | -1    | -1    | 0     | 0     |
| 利润总额      | 68    | 173   | 271   | 367   |
| 所得税       | -29   | -10   | -19   | -37   |
| 净利润       | 97    | 182   | 290   | 404   |
| 归属于母公司净利润 | 96    | 180   | 289   | 403   |
| EBITDA    | 107   | 266   | 347   | 451   |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 98    | 211   | 532   | 950   |
| 应收账款及票据     | 85    | 180   | 210   | 181   |
| 预付款项        | 2     | 4     | 6     | 8     |
| 存货          | 136   | 145   | 225   | 162   |
| 其他流动资产      | 591   | 364   | 265   | 188   |
| 流动资产合计      | 912   | 904   | 1,238 | 1,489 |
| 长期股权投资      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 788   | 951   | 1,024 | 1,058 |
| 无形资产        | 55    | 53    | 53    | 53    |
| 非流动资产合计     | 1,015 | 1,180 | 1,257 | 1,291 |
| 资产合计        | 1,927 | 2,084 | 2,494 | 2,780 |
| 短期借款        | 120   | 123   | 124   | 125   |
| 应付账款及票据     | 204   | 246   | 372   | 282   |
| 其他流动负债      | 39    | 46    | 88    | 120   |
| 流动负债合计      | 363   | 415   | 584   | 526   |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债      | 57    | 57    | 57    | 57    |
| 非流动负债合计     | 57    | 57    | 57    | 57    |
| 负债合计        | 420   | 471   | 640   | 583   |
| 股本          | 402   | 401   | 401   | 401   |
| 少数股东权益      | 2     | 4     | 5     | 6     |
| 股东权益合计      | 1,507 | 1,613 | 1,854 | 2,197 |
| 负债和股东权益合计   | 1,927 | 2,084 | 2,494 | 2,780 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |       |
| 营业收入增长率         | -8.45  | 98.35  | 49.78  | 29.61 |
| EBIT 增长率        | -69.05 | 272.60 | 54.79  | 40.18 |
| 净利润增长率          | -31.38 | 87.81  | 59.99  | 39.68 |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |       |
| 毛利率             | 37.61  | 43.54  | 40.00  | 39.57 |
| 净利润率            | 25.26  | 23.91  | 25.55  | 27.53 |
| 总资产收益率 ROA      | 4.99   | 8.66   | 11.57  | 14.50 |
| 净资产收益率 ROE      | 6.38   | 11.21  | 15.61  | 18.40 |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |       |
| 流动比率            | 2.51   | 2.18   | 2.12   | 2.83  |
| 速动比率            | 2.05   | 1.82   | 1.73   | 2.51  |
| 现金比率            | 0.27   | 0.51   | 0.91   | 1.81  |
| 资产负债率 (%)       | 21.78  | 22.61  | 25.67  | 20.96 |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |       |
| 应收账款周转天数        | 77.12  | 60.00  | 59.00  | 45.00 |
| 存货周转天数          | 178.02 | 120.00 | 100.00 | 80.00 |
| 总资产周转率          | 0.21   | 0.38   | 0.49   | 0.56  |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |       |
| 每股收益            | 0.24   | 0.45   | 0.72   | 1.00  |
| 每股净资产           | 3.75   | 4.01   | 4.60   | 5.46  |
| 每股经营现金流         | 0.16   | 0.63   | 1.05   | 1.29  |
| 每股股利            | 0.00   | 0.12   | 0.15   | 0.16  |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |       |
| PE              | 82     | 44     | 27     | 20    |
| PB              | 5.2    | 4.9    | 4.3    | 3.6   |
| EV/EBITDA       | 74.58  | 30.02  | 22.95  | 17.69 |
| 股息收益率 (%)       | 0.00   | 0.61   | 0.76   | 0.81  |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 97    | 182   | 290   | 404   |
| 折旧和摊销       | 67    | 116   | 116   | 126   |
| 营运资金变动      | -48   | -22   | 52    | 26    |
| 经营活动现金流     | 66    | 255   | 420   | 519   |
| 资本开支        | -340  | -283  | -192  | -161  |
| 投资          | 0     | 200   | 100   | 80    |
| 投资活动现金流     | -98   | -53   | -47   | -37   |
| 股权募资        | 0     | -15   | 0     | 0     |
| 债务募资        | 120   | 3     | 1     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 53    | -76   | -51   | -64   |
| 现金净流量       | 23    | 125   | 321   | 418   |

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

| 投资建议评级标准  | 评级   | 说明                  |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|   | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
| 行业评级  | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|   | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|   | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026