

电子

2024 年 03 月 28 日

茂莱光学 (688502)

——国内半导体领域收入高增，研发进展加速

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **事件：公司发布 2023 年年报，略低于预期。**2023 公司营收 4.58 亿，同比增长 4.4%；归母净利润 0.47 亿，同比下滑 20.8%；扣非归母净利润 0.33 亿，同比下滑 37.7%；毛利率 51.89%，同比回升 2.37pcts。其中，4Q23 单季营收 0.98 亿，同比下滑 2.7%；归母净利润 0.10 亿，同比增长 60.2%。
- **半导体领域收入高增近 6 成，营收占比达到接近 40%。**2023 年公司半导体领域营收 1.7 亿元，同比增长 57.7%；营收占比达到 37.05%。根据公司招股书，公司半导体领域主要产品为半导体检测测量设备及光刻机的核心光学器件，主要客户包括康特科技 (Camtek)、上海微电子等，康特科技 2023 年前三季度营收同比下滑 5%，公司仍逆势实现高增。
- **多项半导体领域研发项目进入产业化阶段，助力国内半导体设备国产替代。**截至 2023 年末，公司的在研项目中大口径晶圆形貌干涉测量技术（应用于前道形貌检测）、光刻机系统光学器件加工和镀膜技术（应用于光刻机照明、曝光等系统）均已进入产业化推广阶段，晶圆表面缺陷检测技术（应用于有图形检测）已进入小批量试制阶段，半导体领域研发进展快速。2023 年公司新获得发明专利 20 个，占累计发明专利数量的 45%。2023 年公司境内收入 1.43 亿元，同比高增 58.7%，国内半导体设备需求火爆、公司积极拓展国内市场助力国产替代，未来有望成为公司业绩增长主要驱动。
- **净利润下滑归因：境外 AR/VR 检测等收入下滑拖累，引进高端人才带来管理、研发费用提升。**根据公司招股书，公司 AR/VR 检测领域客户主要为 Meta 和微软，考虑到两家 2023 年 AR/VR 产品迭代节奏放缓，拖累公司 AR/VR 检测领域营收，营收占比降至 8.4%。费用端角度，2023 年公司加大人才投入，管理费用、研发费用分别提升 23.7%、23.4%，费用率分别达到 21.0%、14.7%，同比分别增加 3.3、2.3pcts，使得公司在毛利率上升 2.37pcts 的情况下，净利润率下降 3.25pcts 至 10.2%。
- **投资分析意见：下调盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到公司 2023 年归母净利润低于预期，且生命科学、AR/VR 检测领域增速相对低，下调公司 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测。预计公司 2024~2026 年营业收入为 5.5、6.5、7.4 亿（原预测 2024~2025 年 7.3、9.2 亿），同比增速为 19.4%、18.8%、13.7%；预计公司 2024~2026 年归母净利润分别为 0.61、0.75、0.91 亿（原预测 2024~2025 年 1.11、1.44 亿），同比增速分别为 30.3%、23.7%、20.3%，对应动态市盈率分别为 97、78、65 倍。考虑到公司回调后当前静态 PE 处于上市以来 1.56%分位数，同时公司作为国产光刻机重要零部件供应商，若国产光刻机实现突破公司有望大幅受益，维持“增持”评级。
- **风险提示：**贸易摩擦及贸易相关政策变化，下游市场扩张不及预期等。

财务数据及盈利预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	439	458	547	650	739
同比增长率 (%)	32.4	4.4	19.4	18.8	13.7
归母净利润 (百万元)	59	47	61	75	91
同比增长率 (%)	25.1	-20.8	30.3	23.7	20.3
每股收益 (元/股)	1.49	0.88	1.15	1.43	1.72
毛利率 (%)	49.5	51.9	52.0	52.0	52.1
ROE (%)	16.2	3.9	4.9	5.7	6.4
市盈率	100	126	97	78	65

市场数据： 2024 年 03 月 28 日
收盘价 (元) 111.44
一年内最高/最低 (元) 288/85.59
市净率 4.9
息率 (分红/股价) -
流通 A 股市场值 (百万元) 1808
上证指数/深证成指 3010.66/9342.92
注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2023 年 12 月 31 日
每股净资产 (元) 22.56
资产负债率% 12.17
总股本/流通 A 股 (百万) 53/16
流通 B 股/H 股 (百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《茂莱光学 (688502) 深度：深耕工业级精密光学，下游领域多极成长》
2023/06/26

证券分析师

李天奇 A0230522080001
litq@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

李天奇
(8621)23297818x
litq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	439	458	547	650	739
其中: 营业收入	439	458	547	650	739
减: 营业成本	221	220	263	312	354
减: 税金及附加	3	4	5	6	6
主营业务利润	215	234	279	332	379
减: 销售费用	20	21	25	29	33
减: 管理费用	78	96	109	127	140
减: 研发费用	54	67	77	89	100
减: 财务费用	-6	-2	-3	-1	-1
经营性利润	69	52	71	88	107
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-2	-3	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-13	0	0	0
加: 投资收益及其他	7	19	0	0	0
营业利润	64	55	71	88	106
加: 营业外净收入	0	-1	0	0	0
利润总额	64	54	71	88	106
减: 所得税	5	7	10	13	15
净利润	59	47	61	75	91
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	59	47	61	75	91
全面摊薄总股本	40	53	53	53	53
每股收益 (元)	1.49	0.94	1.15	1.43	1.72

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。