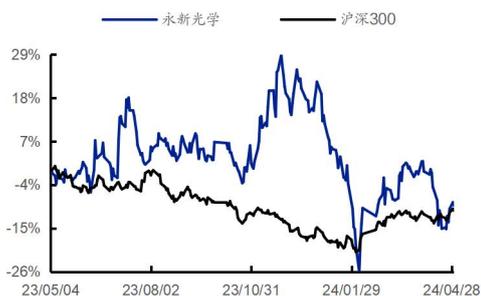


研究所：  
 证券分析师：罗琨 S0350522110003  
 luok@ghzq.com.cn

## 条码扫描业务逐季修复，高端显微镜+医疗&车载光学业务高速增长

——永新光学(603297)2023 年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现 2024/04/30

表现	1M	3M	12M
永新光学	-8.1%	0.8%	-12.1%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据 2024/04/30

当前价格(元)	73.68
52周价格区间(元)	58.36-109.00
总市值(百万)	8,191.04
流通市值(百万)	8,137.92
总股本(万股)	11,117.05
流通股本(万股)	11,044.95
日均成交额(百万)	53.14
近一月换手(%)	0.90

事件：

永新光学于4月27日公告了2023年度报告、2024年一季报：2023年实现营业收入8.54亿元(yoy+3.02%)、归母净利润2.35亿元(yoy-15.64%)、扣非归母净利润1.62亿元(yoy-25.23%)；2024年一季度实现营业收入2.16亿元(yoy+14.74%)、归母净利润0.46亿元(yoy-3.85%)，扣非归母净利润0.40亿元(yoy+27.09%)。

投资要点：

**高端显微镜业务高速增长+加速出海，光学元件系列产品下游去库存影响或已出清。**2023年公司光学元件系列产品/显微镜系列产品收入同比分别为-6.59%/+15.76%，占比分别为50.28%/49.72%。（1）显微镜系列产品2023年销售量9.02万台，同比-11.47%；其中，高端显微镜NEXCOPE系列产品2023年实现营收1.4亿元，2018年至2023年年复合增速超100%；（2）光学元件系列产品2023年销售量2932.38万片，同比-24.75%，受条码扫描业务相关客户去库存影响收入同比下降；其中，①条码扫描及机器视觉业务2023Q3以来环比均正向增长，2023年公司获得Zebra、霍尼韦尔模组订单，计划将于2024H2起逐步批量出货；②车载激光雷达业务方面，2023年实现销售收入超9000万元，同比增长超50%，2024Q1公司新获得禾赛标配型激光雷达定点及图达通905纳米的激光雷达部件定点；③医疗光学方面，2023年实现收入6300万元，超过公司2023年股权激励计划中关于医疗光学的考核指标；（3）2023年公司实现境内销售收入/境外销售收入同比变化分别为+9.45%/-2.65%，占比分别为52.31%/47.69%；2023年公司加强海外市场的开拓及运营力度，其中，显微镜市场团队多次访问欧洲、日本、新加坡等地并取得成效，高端显微镜出海加速、海外占比大幅提升。

**盈利能力趋于稳定，加大研发投入推动显微镜业务高端化。**（1）盈利能力趋于稳定：公司2023年/2024Q1综合毛利率分别为38.41%/37.71%，较2022年/2023Q1分别-3.68pct/-0.98pct，其中光学元件产品/显微镜系列产品2023年毛利率分别为35.34%/39.29%，同比-6.04pct/-0.89pct；（2）期间费用方面：2023年/2024Q1公司销售费用占比营收分别为5.15%/4.29%、管理费用占比营收分别为5.04%/4.23%、研发费用占比营收分别为10.74%/13.22%，2023年/2024Q1公司销售费用/管理费用/

研发费用同比变化分别为 +20.51%/+9.19%、6.84%/21.61%、15.58%/48.40%；2023 年公司积极开拓市场，持续加大研发投入，2023 年公司研发生产的超分辨显微镜 NSR950 在中国细胞生物学学会全国学术大会上成功发布并已完成首台销售；截止 2023 年底，公司已参与承担项目 10 项，包括国家重大科技专项共 4 项、省级科技专项 1 项，市级科技专项 5 项；公司用于打造“医疗光学设备及精密光学元器件生产基地项目”的新厂房已于 2023 年底完成建筑主体结顶工作，2024 年有望实现项目验收。

**设备更新和消费品以旧换新行动有望推动高端显微镜国产化进程加速渗透，持续看好车载光学业务放量。**据 Grand View Research 数据，2026 年全球光学显微镜市场空间将达到 61 亿美金，中国高端光学显微镜市场长期被外国企业垄断；2024 年 3 月 14 日，国务院常务会议审议通过了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，有望推动高端显微镜国产化进程加速渗透；公司是国内光学显微镜和精密光学元件的龙头，高端显微镜高速发展，已实现超过 4% 的国产化替代。公司显微镜客户主要为国内外知名院校、医院及企业，包括清华大学、北京大学、首都医科大学、中国科学院苏州医工所、中国人民解放军总医院、天马微电子、日本尼康、徕卡显微系统、Optika、Accuscope 等国内外知名院校及企业，条码机器视觉主要客户为霍尼韦尔、Zebra、得利捷、康耐视、新美亚、NCR；激光雷达客户主要为禾赛、图达通、法雷奥、Innoviz、麦格纳、北醒光子、探维科技等，医疗光学主要客户为 BD、迈瑞医疗、PerkinElmer、安图生物等，伴随汽车电气化、智能化转型，公司车载光学业务有望持续受益。

**盈利预测和投资评级：**根据行业发展现状，我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 11.67/15.04/19.05 亿元，同比增速分别为 37%/29%/27%，归母净利润分别为 3.08/3.92/4.90 亿元，同比增速分别为 31%/27%/25%，对应 2024-2026 年 PE 分别为 27/21/17 倍。永新光学是国内高端显微镜和光学元件制造企业，未来光学显微镜行业有望向高端化、国产化趋势发展；与此同时智能驾驶将逐步普及，车载摄像头和激光雷达将持续增长，车载光学部件将放量，公司有望充分受益。维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源汽车增速不及预期；自动驾驶技术路线改变；原材料价格大幅波动；公司业绩不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧；海外收入及国际贸易摩擦的不确定性；汇率波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	854	1167	1504	1905
增长率(%)	3	37	29	27
归母净利润(百万元)	235	308	392	490
增长率(%)	-16	31	27	25
摊薄每股收益(元)	2.12	2.77	3.53	4.41
ROE(%)	13	15	15	16
P/E	46.43	26.56	20.89	16.71
P/B	6.09	4.08	3.22	2.59
P/S	12.93	7.02	5.45	4.30
EV/EBITDA	50.33	17.08	14.08	11.76

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：永新光学盈利预测表

证券代码:	603297				股价:	73.68				投资评级:	买入				日期:	2024/04/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	13%	15%	15%	16%	EPS	2.14	2.77	3.53	4.41										
毛利率	38%	38%	37%	36%	BVPS	16.30	18.04	22.91	28.40										
期间费率	7%	10%	10%	10%	<b>估值</b>														
销售净利率	28%	26%	26%	26%	P/E	46.43	26.56	20.89	16.71										
<b>成长能力</b>					P/B	6.09	4.08	3.22	2.59										
收入增长率	3%	37%	29%	27%	P/S	12.93	7.02	5.45	4.30										
利润增长率	-16%	31%	27%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.43	0.54	0.60	0.61	营业收入	854	1167	1504	1905										
应收账款周转率	4.71	6.33	8.41	9.74	营业成本	526	725	949	1212										
存货周转率	2.72	3.62	4.76	5.68	营业税金及附加	9	12	15	19										
<b>偿债能力</b>					销售费用	44	47	60	76										
资产负债率	13%	11%	9%	8%	管理费用	43	58	75	95										
流动比	5.63	6.40	7.86	8.70	财务费用	-24	12	14	15										
速动比	4.78	5.16	5.11	4.62	其他费用/(-收入)	92	93	120	152										
					<b>营业利润</b>	<b>252</b>	<b>342</b>	<b>435</b>	<b>544</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-1	1	1	1										
现金及现金等价物	998	912	945	955	<b>利润总额</b>	<b>252</b>	<b>343</b>	<b>436</b>	<b>546</b>										
应收款项	192	180	181	214	所得税费用	17	34	44	55										
存货净额	199	201	198	229	<b>净利润</b>	<b>235</b>	<b>309</b>	<b>393</b>	<b>491</b>										
其他流动资产	21	78	429	833	少数股东损益	-1	0	1	1										
<b>流动资产合计</b>	<b>1411</b>	<b>1371</b>	<b>1753</b>	<b>2231</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>308</b>	<b>392</b>	<b>490</b>										
固定资产	403	470	534	595															
在建工程	109	164	219	274	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	133	205	255	306	经营活动现金流	219	243	41	21										
长期股权投资	37	37	37	37	净利润	235	308	392	490										
<b>资产总计</b>	<b>2092</b>	<b>2247</b>	<b>2799</b>	<b>3443</b>	少数股东损益	-1	0	1	1										
短期借款	40	40	40	40	折旧摊销	35	88	91	94										
应付款项	120	121	127	148	公允价值变动	25	1	1	1										
合同负债	10	0	0	0	营运资金变动	19	-83	-341	-435										
其他流动负债	80	53	57	68	<b>投资活动现金流</b>	<b>400</b>	<b>-287</b>	<b>-234</b>	<b>-206</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>214</b>	<b>223</b>	<b>256</b>	资本支出	-83	-203	-190	-174										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-2	-90	-90	-90										
其他长期负债	29	26	26	26	其他	485	5	45	57										
<b>长期负债合计</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-80</b>	<b>-126</b>	<b>-154</b>	<b>-185</b>										
<b>负债合计</b>	<b>280</b>	<b>241</b>	<b>250</b>	<b>283</b>	债务融资	0	0	0	0										
股本	111	111	111	111	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1813	2006	2549	3160	其它	-80	-126	-154	-185										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2092</b>	<b>2247</b>	<b>2799</b>	<b>3443</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>545</b>	<b>-166</b>	<b>-347</b>	<b>-370</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【北交所&新兴成长组小组介绍】

罗琨，现任国海北交所&新兴成长组分析师，毕业于香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

## 【分析师承诺】

罗琨，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。