

**凌云光 (688400.SH)**
**业绩阶段性承压，拓宽多领域应用打开增量空间**

2024年05月06日

**——中小盘信息更新**
**投资评级：买入（维持）**
**任浪（分析师）**
**周佳（分析师）**

renlang@kysec.cn

zhoujia@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790523070004

日期	2024/5/6
当前股价(元)	19.15
一年最高最低(元)	40.04/15.22
总市值(亿元)	88.76
流通市值(亿元)	45.40
总股本(亿股)	4.64
流通股本(亿股)	2.37
近3个月换手率(%)	120.32

**中小盘研究团队**
**● 业绩阶段性承压，看好机器视觉主航道业务持续突破**

公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现营收26.4亿元，同比-3.9%；归母净利润1.6亿元，同比-12.6%。2024Q1实现营收4.4亿元，同比-19.5%；归母净利润-0.1亿元，同比转亏。2023年，受光通信代理业务与接入网业务收入下滑影响，公司经营业绩有所下降。2024年一季度，受销售订单由于交付周期因素尚未转化成销售收入影响，公司业绩同比大幅下滑。考虑到光通信等非主航道业务正持续收缩，我们下调2024-2025年盈利预测并新增2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为1.67(-1.47)/2.24(-1.67)/2.67亿元，对应EPS分别为0.36(-0.32)/0.48(-0.36)/0.58元，当前股价对应2024-2026年的PE分别为53.2/39.6/33.3倍，看好机器视觉业务持续突破，维持“买入”评级。

**● 机器视觉主航道韧性十足，消费电子、新能源、元宇宙均有战略产出**

消费电子领域，公司持续加大视觉系统的国产替代，在国际头部客户的渗透率逐步提升；推出新产品HyperTrain智能工段产品及玻璃外观检测产品，已在龙头客户工厂成功批量交付；在越南、印度、新加坡等地新设子公司或办事处，实现产品在海外市场批量交付。新能源领域，公司锂电极片毛刺和电芯外观的新产品获得一线客户的验证和认可，电池片PL检测和隐裂检测产品已在一线光伏电池片生产商取得批量订单，最终推动2023年新能源领域营收同比增长75%以上至1.66亿元。元宇宙领域，公司成功打造数智电商直播平台，建立国内首个光场共性技术平台示范基地，并在北京和长沙新落地近万平米元宇宙演艺制播服务基地。

**● 打造多元化产品+拓展多领域应用，有望打开多方位业绩增量空间**

展望未来，公司将持续聚焦机器视觉主航道业务发展：在可配置视觉系统方面，快速做大消费电子、印刷、新型显示等已经形成先发优势产品的领域，同时积极开拓新的应用领域；在智能视觉装备方面，全面赋能消费电子、新型显示、印刷包装、新能源等行业的工厂智能化，以点带面形成多元化产品矩阵；在视觉器件方面，进一步做强自主智能器件，提升对客户多变需求的交付及服务能力。

**● 风险提示：大客户流失风险；产品毛利率下降风险；市场竞争加剧风险。**
**相关研究报告**

《Q2业绩小幅承压，工业视觉及数字人业务未来可期——中小盘信息更新》  
-2023.8.30

**财务摘要和估值指标**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,749	2,641	3,063	3,589	4,245
YOY(%)	12.8	-3.9	16.0	17.2	18.3
归母净利润(百万元)	188	164	167	224	267
YOY(%)	9.2	-12.6	1.8	34.3	19.0
毛利率(%)	33.3	31.5	35.0	35.3	35.6
净利率(%)	6.8	5.7	5.3	6.1	6.1
ROE(%)	4.8	3.8	3.9	5.0	5.6
EPS(摊薄/元)	0.40	0.35	0.36	0.48	0.58
P/E(倍)	47.3	54.1	53.2	39.6	33.3
P/B(倍)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4164	3982	4380	5435	6278
现金	2122	2083	2416	2831	3348
应收票据及应收账款	1394	1191	1082	1695	1797
其他应收款	44	31	56	46	75
预付账款	42	49	56	67	79
存货	470	403	558	563	756
其他流动资产	93	224	211	234	224
<b>非流动资产</b>	850	1104	1190	1294	1413
长期投资	148	184	228	271	316
固定资产	431	412	457	509	573
无形资产	24	99	107	117	127
其他非流动资产	247	409	398	397	398
<b>资产总计</b>	5014	5085	4998	4998	4998
<b>流动负债</b>	909	847	1172	2130	2857
短期借款	41	5	373	1108	1804
应付票据及应付账款	598	524	500	719	749
其他流动负债	271	318	298	303	304
<b>非流动负债</b>	208	271	268	265	262
长期借款	0	27	24	21	18
其他非流动负债	208	244	244	244	244
<b>负债合计</b>	1117	1118	1440	2396	3119
少数股东权益	6	-4	-8	-14	-23
股本	464	464	464	464	464
资本公积	2919	2919	2919	2919	2919
留存收益	508	614	765	962	1188
归属母公司股东权益	3891	3971	3911	3911	3911
负债和股东权益	5014	5085	5570	6729	7692

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-165	273	71	-209	-16
净利润	187	150	163	218	257
折旧摊销	33	56	48	49	58
财务费用	-6	-52	-39	-46	-20
<b>投资损失</b>	14	-45	-10	-11	-13
营运资金变动	-389	161	-74	-395	-271
其他经营现金流	-5	4	-17	-23	-26
投资活动现金流	-1468	-418	-123	-140	-162
<b>资本支出</b>	124	132	91	110	133
长期投资	-45	-128	-44	-43	-44
其他投资现金流	-1299	-158	12	13	15
筹资活动现金流	1881	-124	17	30	-1
短期借款	-127	-36	368	734	696
长期借款	-29	27	-2	-3	-4
<b>普通股增加</b>	104	0	0	0	0
<b>资本公积增加</b>	2033	1	0	0	0
<b>其他筹资现金流</b>	-99	-115	-349	-702	-693
<b>现金净增加额</b>	263	-269	-35	-320	-178

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	2749	2641	3063	3589	4245
营业成本	1833	1810	1992	2322	2732
营业税金及附加	12	14	15	18	21
营业费用	241	264	368	413	467
管理费用	185	191	245	269	297
研发费用	376	431	395	488	600
财务费用	-6	-52	-39	-46	-20
资产减值损失	-10	-12	13	14	18
其他收益	78	96	70	76	80
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-14	45	10	11	13
资产处置收益	0	5	1	2	2
<b>营业利润</b>	129	118	138	178	201
营业外收入	1	1	3	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	130	119	141	179	202
所得税	-57	-32	-22	-39	-55
<b>净利润</b>	187	150	163	218	257
少数股东损益	-1	-14	-4	-6	-10
<b>归属母公司净利润</b>	188	164	167	224	267
EBITDA	102	114	134	195	257
EPS(元)	0.40	0.35	0.36	0.48	0.58

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.8	-3.9	16.0	17.2	18.3
营业利润(%)	-24.4	-8.8	17.3	28.6	13.1
归属于母公司净利润(%)	9.2	-12.6	1.8	34.3	19.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.3	31.5	35.0	35.3	35.6
净利率(%)	6.8	5.7	5.3	6.1	6.1
ROE(%)	4.8	3.8	3.9	5.0	5.6
ROIC(%)	5.5	4.0	5.1	7.3	8.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.3	22.0	25.8	35.6	40.6
净负债比率(%)	-49.8	-47.6	-45.4	-35.9	-30.2
流动比率	4.6	4.7	3.7	2.6	2.2
速动比率	4.0	4.1	3.2	2.2	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.2	3.0	2.8	2.7
应付账款周转率	3.9	3.7	4.2	4.1	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.35	0.36	0.48	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.36	0.59	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	8.40	8.57	8.93	9.38	9.92
<b>估值比率</b>					
P/E	47.3	54.1	53.2	39.6	33.3
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	68.3	60.8	51.5	37.0	28.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn