



宇瞳光学 (300790.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

智能驾驶助力，车载光学快速成长

业绩简评

2024年7月15日公司披露2024年中报预告，预计2024年H1归母净利润为0.81-0.91亿元，同增201%-238%；扣非净利润为0.72-0.82亿元，同增289%-343%。对应Q2归母净利润为0.41-0.51亿元，同增144%-204%、环增1%-26%；Q2归母扣非净利润为0.36-0.46亿元，同增285%-392%、环增1%-28%。业绩表现亮眼。

经营分析

公司Q2业绩延续高增主要系公司巩固加强传统安防业务，积极发展车载、微单、微影等新兴业务，车载镜头、汽车光学零部件业务快速放量。

车载光学打造第二成长曲线。1) 公司车载产品包括车载镜头、HUD光学部件、车载激光雷达光学元件。2) 6月公司公告以2.35亿元收购玖洲光学80%股权，收购完成后公司持有玖洲光学100%股权；玖洲光学主营车载镜头，2023年归母净利润为0.2亿元，2024年Q1归母净利润为0.1亿元，玖洲业绩快速增长。收购完成进一步增厚公司利润。3) 公司玻璃非球面镜片产能处于行业靠前位置，玻璃非球面镜片销售增速较快，对外销售的模造玻璃镜片，客户主要用于组装ADAS镜头并最终供应至T客户，是2023年新的增量业务。4) 智能驾驶光学传感作为智能驾驶、Robotaxi之眼，具备高成长、高壁垒特点，在智能驾驶浪潮下，车载摄像头、激光雷达、HUD、智能大灯行业蓬勃发展。公司作为安防镜头龙头，规模优势、成本优势突出，客户涵盖豪恩汽电、同致电子、海康威视等tier 1，以及比亚迪、吉利、T等车企，车载光学打造公司第二成长曲线。2023年10月公司收购奥尼光电100%股权，标的公司主要产品主要应用于智能交通、机器视觉、数码相机、医疗器械、电影摄影、无人机航拍等光学相关领域，以微单（数码相机）、微影（电影摄影）镜头为主，产品盈利能力较强（2022年净利率为0.1亿元，净利率达30%）。收购完成有助于丰富公司产品、提升公司盈利能力。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润为2、3、4亿元。公司股票现价对应PE估值为24、16、12倍，维持“买入”评级。

风险提示

传统安防需求不及预期、消费类镜头增长不及预期、车载市场拓展不及预期、市场竞争加剧、客户相对集中。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.33 元

相关报告：

- 《宇瞳光学公司点评：Q1超预期，车载光学快速放量》，2024.4.15
- 《宇瞳光学公司点评：主业磨底阶段，汽车光学未来可期》，2023.8.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,846	2,145	2,626	3,204	3,834
营业收入增长率	-10.46%	16.19%	22.41%	22.03%	19.65%
归母净利润(百万元)	144	31	199	301	399
归母净利润增长率	-40.59%	-78.60%	544.81%	51.29%	32.70%
摊薄每股收益(元)	0.426	0.092	0.593	0.897	1.190
每股经营性现金流净额	1.02	1.63	1.08	1.33	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.01%	1.64%	9.67%	13.45%	16.12%
P/E	34.97	176.94	24.17	15.98	12.04
P/B	2.80	2.90	2.34	2.15	1.94

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,062	1,846	2,145	2,626	3,204	3,834
增长率		-10.5%	16.2%	22.4%	22.0%	19.6%
主营业务成本	-1,516	-1,392	-1,726	-2,026	-2,440	-2,905
%销售收入	73.5%	75.4%	80.5%	77.1%	76.2%	75.8%
毛利	546	454	419	600	764	929
%销售收入	26.5%	24.6%	19.5%	22.9%	23.8%	24.2%
营业税金及附加	-9	-9	-13	-8	-10	-12
%销售收入	0.4%	0.5%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-26	-37	-40	-47	-58	-69
%销售收入	1.3%	2.0%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-82	-119	-124	-144	-176	-192
%销售收入	4.0%	6.4%	5.8%	5.5%	5.5%	5.0%
研发费用	-134	-133	-122	-144	-167	-192
%销售收入	6.5%	7.2%	5.7%	5.5%	5.2%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	295	155	121	256	354	465
%销售收入	14.3%	8.4%	5.6%	9.8%	11.0%	12.1%
财务费用	-23	-32	-55	-62	-59	-61
%销售收入	1.1%	1.7%	2.5%	2.4%	1.8%	1.6%
资产减值损失	-8	-9	-46	-11	-8	-9
公允价值变动收益	0	15	2	0	0	0
投资收益	-1	-1	-1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	277	149	44	218	317	420
营业利润率	13.4%	8.0%	2.1%	8.3%	9.9%	11.0%
营业外收支	-4	-6	-3	0	0	0
税前利润	273	143	42	218	317	420
利润率	13.2%	7.7%	1.9%	8.3%	9.9%	11.0%
所得税	-30	8	6	-11	-16	-21
所得税率	11.1%	-5.7%	-13.6%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	243	151	47	207	301	399
少数股东损益	0	7	17	8	0	0
归属于母公司的净利润	243	144	31	199	301	399
净利率	11.8%	7.8%	1.4%	7.6%	9.4%	10.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	243	151	47	207	301	399
少数股东损益	0	7	17	8	0	0
非现金支出	155	207	288	265	296	338
非经营收益	16	16	44	118	116	119
营运资金变动	-101	-28	166	-104	-116	-126
经营活动现金净流	313	345	546	487	597	731
资本开支	-592	-776	-522	-411	-385	-385
投资	0	-97	-31	0	0	0
其他	-5	0	-300	0	0	0
投资活动现金净流	-597	-872	-853	-411	-385	-385
股权募资	244	16	0	57	0	0
债权募资	142	648	13	-126	93	6
其他	-119	-125	395	-190	-237	-279
筹资活动现金净流	268	539	409	-260	-144	-273
现金净流量	-18	14	104	-185	68	73

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	237	311	504	319	387	459
应收款项	739	693	824	993	1,212	1,450
存货	668	720	601	766	917	1,086
其他流动资产	25	56	339	335	335	336
流动资产	1,668	1,781	2,268	2,413	2,852	3,332
%总资产	48.5%	41.7%	44.9%	45.1%	48.5%	51.9%
长期投资	127	171	257	257	257	257
固定资产	1,441	1,963	2,150	2,077	2,130	2,149
%总资产	41.9%	45.9%	42.5%	38.8%	36.2%	33.5%
无形资产	122	291	292	440	485	522
非流动资产	1,775	2,495	2,788	2,936	3,033	3,089
%总资产	51.5%	58.3%	55.1%	54.9%	51.5%	48.1%
资产总计	3,443	4,275	5,056	5,349	5,884	6,421
短期借款	630	999	1,208	1,099	1,192	1,198
应付款项	955	817	989	1,225	1,476	1,754
其他流动负债	42	62	52	53	65	78
流动负债	1,627	1,878	2,249	2,377	2,732	3,030
长期贷款	140	431	298	298	298	298
其他长期负债	40	67	510	491	491	491
负债	1,807	2,376	3,057	3,166	3,521	3,819
普通股股东权益	1,636	1,800	1,881	2,057	2,238	2,477
其中：股本	225	338	336	449	449	449
未分配利润	535	621	647	766	947	1,186
少数股东权益	0	99	117	125	125	125
负债股东权益合计	3,443	4,275	5,056	5,349	5,884	6,421

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.080	0.426	0.092	0.593	0.897	1.190
每股净资产	7.277	5.320	5.606	6.131	6.669	7.383
每股经营现金净流	1.391	1.021	1.628	1.083	1.329	1.626
每股股利	0.000	0.350	0.300	0.177	0.268	0.356
回报率						
净资产收益率	14.84%	8.01%	1.64%	9.67%	13.45%	16.12%
总资产收益率	7.05%	3.37%	0.61%	3.72%	5.12%	6.22%
投入资本收益率	10.91%	4.88%	3.47%	6.04%	7.81%	9.72%
增长率						
主营业务收入增长率	40.11%	-10.46%	16.19%	22.41%	22.03%	19.65%
EBIT增长率	72.17%	-47.58%	-21.86%	111.88%	38.06%	31.59%
净利润增长率	91.44%	-40.59%	-78.60%	544.81%	51.29%	32.70%
总资产增长率	26.25%	24.18%	18.26%	5.80%	10.01%	9.13%
资产管理能力						
应收账款周转天数	101.5	105.1	105.7	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	125.0	181.9	139.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	139.2	151.5	147.2	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	234.1	338.7	332.2	261.2	220.0	185.7
偿债能力						
净负债/股东权益	32.60%	58.88%	57.59%	56.24%	53.00%	45.58%
EBIT利息保障倍数	13.0	4.9	2.2	4.1	6.0	7.7
资产负债率	52.49%	55.57%	60.47%	59.20%	59.84%	59.47%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	2	3
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-26	买入	14.00	18.00~18.00
2	2023-08-29	买入	13.04	N/A
3	2024-04-15	买入	12.84	N/A

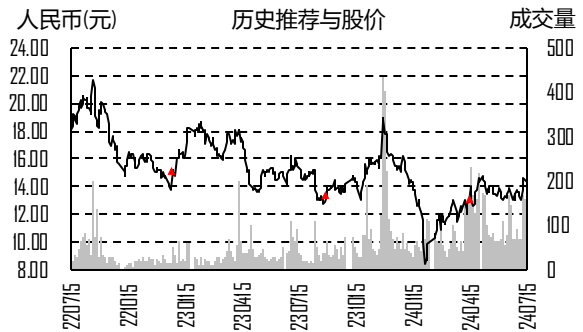
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究