

永新光学 (603297. SH) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 9 月 3 日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 54.87 元

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 张琼

执业证书编号: S0740523070004

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

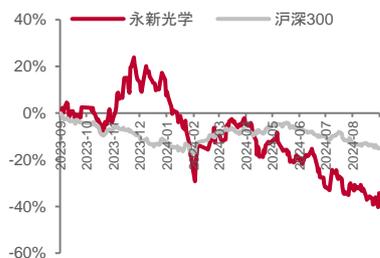
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	829	854	1,072	1,328	1,624
增长率 yoy%	4%	3%	25.6%	23.8%	22.2%
净利润 (百万元)	279	235	251	311	389
增长率 yoy%	7%	-16%	6.6%	24.0%	25.1%
每股收益 (元)	2.51	2.12	2.26	2.80	3.50
每股现金流量	1.94	1.97	2.43	3.04	3.44
净资产收益率	17%	13%	12%	13%	14%
P/E	21.9	25.9	22.1	17.8	14.3
P/B	3.7	3.4	2.7	2.4	2.1

备注: 以 2024 年 9 月 3 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	111
流通股本(百万股)	110
市价(元)	54.87
市值(百万元)	6,099
流通市值(百万元)	6,060

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

■ 事件: 公司发布 2024 年中报。

1) 24H1: 收入 4.3 亿元, 同比+9.6%; 归母净利润 1.0 亿元, 同比-14.1%; 扣非归母净利润 0.85 亿元, 同比+1.6%。毛利率 38.9%, 同比-1.4pct; 净利率 23.2%, 同比-6.5pct。

2) 24Q2: 收入 2.1 亿元, 同比+4.9%, 环比-1.6%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-21.1%, 环比+18.6%; 扣非归母净利润 0.45 亿元, 同比-13.6%, 环比+14.1%。毛利率 40.2%, 同比-1.6pct, 环比+2.5pct; 净利率 25.3%, 同比-8.6pct, 环比+4.2pct。

■ 需求逐渐恢复驱动收入增长, 24H2 预期继续向上。24H1 公司光学显微镜/光学元器件分别实现收入 1.63/2.54 亿元, 同比-12.8%/+31.0%, 分别占总收入 38.1%/59.3%。光学元器件业务增长受益条码扫描业务快速恢复和激光雷达产品规模化量产, 且公司条码扫描业务长期维持约 40%的毛利率, 其收入增长带来产品结构优化, 带动公司毛利率环比提升。公司预计 24H2 光学元器件业务将维持较好增长趋势, 同时随着设备更新政策加速落地, 光学显微镜业务有望快速恢复。

■ 显微镜持续推动国产化, 24H2 条码扫描模组将批量出货。公司是国内为数不多具备高端显微镜自主研发制造能力的企业, 目前已实现对单价 300 万元以内的高端显微镜产品的全覆盖, 实现超过 4%的国产化替代。同时是全球条码光学元器件出货量最大的企业, 并投资 COB 产线开发多款模组产品, 24H2 开始逐步批量出货。

■ 车载业务快速增长, 手术显微镜整机实现海外销售。24H1 公司车载业务实现收入约 7000 万元, 同比+120%, 是禾赛、图达通、法雷奥等全球激光雷达头部企业的核心供应商。医疗光学作为新兴战略业务, 近 2 年实现 50%以上增长, 已开发多款极端精度医疗组件产品和多款应用于病理诊断的高端医疗设备, 覆盖国内腹腔镜系统核心光学元件领域 70%以上的重要玩家, 并逐步切入眼科、神经外科手术显微镜及高端眼底相机市场, 手术显微镜整机已实现海外销售。

■ 投资建议: 考虑显微镜业务上半年承压, 我们调整盈利预期, 预计 2024-26 年公司归母净利润为 2.5/3.1/3.9 亿元 (此前为 3.0/3.8/4.8 亿元), 对应 PE 为 22/18/14 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 新产品落地不及预期, 医疗业务发展不及预期, 研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	818	687	723	853	营业收入	854	1,072	1,328	1,624
应收票据	2	0	0	0	营业成本	526	657	803	971
应收账款	191	231	276	333	税金及附加	9	11	13	16
预付账款	8	10	12	15	销售费用	44	48	53	58
存货	199	231	248	333	管理费用	43	50	61	71
合同资产	3	1	2	3	研发费用	92	113	130	146
其他流动资产	193	192	196	199	财务费用	-24	-21	-14	-8
流动资产合计	1,411	1,351	1,456	1,733	信用减值损失	0	-1	-1	-1
其他长期投资	27	27	27	27	资产减值损失	-6	-1	-1	-1
长期股权投资	37	37	37	37	公允价值变动收益	-25	0	0	0
固定资产	403	782	1,193	1,633	投资收益	24	14	14	14
在建工程	109	209	209	109	其他收益	35	20	20	20
无形资产	84	87	94	95	营业利润	252	277	344	431
其他非流动资产	22	22	23	23	营业外收入	1	1	2	1
非流动资产合计	682	1,164	1,582	1,924	营业外支出	1	0	1	1
资产合计	2,092	2,515	3,038	3,657	利润总额	252	278	345	431
短期借款	40	97	226	335	所得税	17	28	35	43
应付票据	0	0	0	0	净利润	235	250	310	388
应付账款	120	197	243	297	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	235	251	311	389
合同负债	10	19	24	29	NOPLAT	212	231	298	381
其他应付款	45	45	45	45	EPS (摊薄)	2.12	2.26	2.80	3.50
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	34	37	42	47					
流动负债合计	250	396	581	754					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	29	29	29	29					
非流动负债合计	29	79	129	209					
负债合计	280	476	711	964					
归属母公司所有者权益	1,812	2,040	2,329	2,695					
少数股东权益	0	0	-1	-2					
所有者权益合计	1,813	2,040	2,328	2,693					
负债和股东权益	2,092	2,515	3,038	3,657					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	219	270	338	382	成长能力				
现金收益	245	268	364	480	营业收入增长率	3.0%	25.6%	23.8%	22.2%
存货影响	-11	-32	-18	-85	EBIT 增长率	-10.7%	12.6%	28.9%	27.9%
经营性应收影响	-13	-40	-46	-58	归母公司净利润增长率	-15.6%	6.6%	24.0%	25.1%
经营性应付影响	40	77	46	54	获利能力				
其他影响	-42	-3	-9	-9	毛利率	38.4%	38.7%	39.6%	40.2%
投资活动现金流	400	-508	-472	-427	净利率	27.5%	23.3%	23.4%	23.9%
资本支出	-125	-522	-486	-441	ROE	13.0%	12.3%	13.4%	14.4%
股权投资	-3	0	0	0	ROIC	14.1%	13.1%	13.7%	14.2%
其他长期资产变化	528	14	14	14	偿债能力				
融资活动现金流	-80	106	171	175	资产负债率	42.5%	43.4%	13.4%	18.9%
借款增加	0	107	179	189	债务权益比	3.9%	8.7%	15.3%	20.2%
股利及利息支付	-110	-28	-41	-57	流动比率	5.6	3.4	2.5	2.3
股东融资	0	0	0	0	速动比率	4.8	2.8	2.1	1.9
其他影响	30	27	33	43	营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
					应收账款周转天数	76	71	69	68
					应付账款周转天数	77	87	99	100
					存货周转天数	132	118	107	108
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.12	2.26	2.80	3.50
					每股经营现金流	1.97	2.43	3.04	3.44
					每股净资产	16.30	18.35	20.95	24.25
					估值比率				
					P/E	26	22	18	14
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	65	58	43	33

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。