

2024年09月24日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 利润端短期承压，半导体和无人驾驶领域同比高增

## —茂莱光学（688502.SH）公司事件点评报告

### 增持(维持) 事件

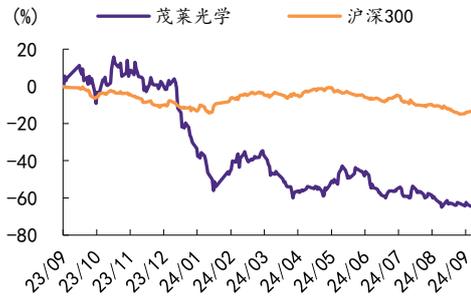
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-09-18

当前股价（元）	70.8
总市值（亿元）	37
总股本（百万股）	53
流通股本（百万股）	16
52周价格范围（元）	70.8-241.59
日均成交额（百万元）	100.29

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《茂莱光学（688502）：业绩稳中有升，精密光学国产替代空间广阔》2023-07-02

茂莱光学发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 2.41 亿元，同比增长 0.83%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.16 亿元，同比下降 45.55%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.11 亿元，同比下降 54.01%。

### 投资要点

#### ■ 半导体和无人驾驶领域收入同比高增，生命科学和 AR/VR 下游需求不振

2024 年上半年，公司各项业务稳步推进，受宏观经济环境诸多不确定及挑战的影响下，利润端短期承压。公司半导体领域收入同比增长 46.12%，主要受益于半导体领域的国产化替代浪潮中，国内产品需求持续增加。此外无人驾驶领域获得更多美国无人驾驶汽车推广订单，收入同比增长 85.78%。生命科学领域和 AR/VR 检测领域则由于下游需求不振，收入同比下降。

#### ■ 深耕光刻机 DUV 光学透镜+检测光学模组

公司研发设计和制造的精密光学器件已应用于国产光刻机中，可覆盖深紫外 DUV，主要供应于上海微电子。公司的半导体 DUV 光学透镜用于光刻机光学系统照明、曝光模块，是保证光刻机高成像质量的关键组件，为光刻机国产化提供了重要支撑。同时，公司还为 Camtek、KLA 等全球知名半导体检测装备商研制的半导体检测光学模组，可以用于芯片检测，为加速芯片检测设备的性能优化、整合配置提供支撑。

#### ■ 募投项目延期，预期年底和明年初陆续投产

上半年，公司对两个募投项目均进行了延期，募投项目之一“高端精密光学产品生产项目”相关厂房及办公楼已完成装修并投入使用，部分设备已基本安装、调试到位，并投入试生产，预计在明年上半年陆续交付并投入生产。“高端精密光学产品研发项目”涉及到部分检测设备已投入使用，预计在今年四季度和明年上半年陆续投入使用。待募投项目达到预定可使用状态后，预计会有新产能增加。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 5.32、6.22、7.18 亿元，EPS 分别为 0.99、1.18、1.43 元，当前股价对应 PE 分别为 72、60、50 倍。受宏观经济影响及部分下游需求不振，公司业绩短期承压，目前工业级精密光学产品市场规模相对较小，精密光学企业营收突破受制于整个光学产业链整体能力和体量的提升，随着后续 2025-2026 年国内半导体产业的发展 and 突破，预计将给公司内源性增长机会，维持“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	458	532	622	718
增长率（%）	4.4%	16.1%	17.0%	15.3%
归母净利润（百万元）	47	52	62	75
增长率（%）	-20.8%	11.9%	19.0%	21.3%
摊薄每股收益（元）	0.88	0.99	1.18	1.43
ROE（%）	3.9%	4.2%	4.8%	5.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	177	159	155	176
应收款	102	112	128	144
存货	160	192	213	225
其他流动资产	349	356	364	373
流动资产合计	787	819	860	918
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	307	307	307	307
固定资产	245	291	297	287
在建工程	104	42	17	7
无形资产	69	122	174	224
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	150	150	150	150
非流动资产合计	569	605	638	668
资产总计	1,356	1,424	1,498	1,586
<b>流动负债:</b>				
短期借款	22	22	22	22
应付账款、票据	81	101	118	137
其他流动负债	40	40	40	40
流动负债合计	149	170	187	208
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	165	186	204	224
<b>所有者权益</b>				
股本	53	53	53	53
股东权益	1,191	1,238	1,294	1,362
负债和所有者权益	1,356	1,424	1,498	1,586

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	47	52	62	75
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	25	20	26	29
公允价值变动	7	8	0	0
营运资金变动	-21	-29	-27	-16
经营活动现金净流量	58	51	60	88
投资活动现金净流量	-675	16	19	20
筹资活动现金净流量	599	-5	-6	-8
现金流量净额	-18	62	74	100

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>458</b>	<b>532</b>	<b>622</b>	<b>718</b>
营业成本	220	269	314	366
营业税金及附加	4	6	6	6
销售费用	21	24	28	32
管理费用	96	111	118	136
财务费用	-2	-4	-3	-4
研发费用	67	72	83	95
费用合计	182	203	226	259
资产减值损失	-13	-11	-13	-9
公允价值变动	7	8	0	0
投资收益	5	2	-1	0
<b>营业利润</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>85</b>
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	<b>54</b>	<b>58</b>	<b>69</b>	<b>84</b>
所得税费用	7	6	7	8
<b>净利润</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>75</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>62</b>	<b>75</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	4.4%	16.1%	17.0%	15.3%
归母净利润增长率	-20.8%	11.9%	19.0%	21.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	51.9%	49.3%	49.5%	49.0%
四项费用/营收	39.7%	38.2%	36.2%	36.1%
净利率	10.2%	9.8%	10.0%	10.5%
ROE	3.9%	4.2%	4.8%	5.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.2%	13.1%	13.6%	14.1%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	4.5	4.7	4.9	5.0
存货周转率	1.4	1.4	1.5	1.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.88	0.99	1.18	1.43
P/E	80.0	71.5	60.1	49.6
P/S	8.2	7.0	6.0	5.2
P/B	3.1	3.0	2.9	2.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。