

前三季度业绩高增长，多业务线收入提升

核心观点

- 前三季度业绩高增长，多业务线收入提升。**根据公司前三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润 1.58-1.68 亿元，同比增长 72%-83%；扣非归母净利润 1.51-1.61 亿元，同比增长 100%-114%。对应 Q3 单季度归母净利润 1.09-1.19 亿元，同比增长 56%-70%，单季度扣非归母净利润 1.04-1.14 亿元，同比增长 63%-78%。公司在消费电子光学元件领域核心技术自研能力、规模化量产落地能力、成本管控能力优势凸显，驱动公司在光学棱镜、玻璃非球面透镜、玻璃晶圆等主要产品板块的销售收入均实现了提升，且伴随旺季备货来临，稼动率提升将带动盈利能力向上。
- 北美大客户微棱镜业务持续放量，产能提升&机型下沉助力增长。**23 年苹果 iPhone 15 Pro Max 手机首搭潜望式摄像头，其潜望式摄像头采用了体积更小的微棱镜方案，四重反射棱镜设计。24 年 16 系列新机型中潜望式摄像头进一步下沉至 16 Pro 系列机型，北美大客户需求空间进一步增长。同时公司于 2023 年 9 月立项“微棱镜产业基地扩产项目”，新增微棱镜产线带动公司出货量同比有望明显增长。上半年公司业绩主要受到北美大客户及消费电子传统季节性影响以及新增产线开始计提折旧影响，伴随下半年备货旺季开启，公司微棱镜业务收入及盈利能力均有望明显回升。展望未来，随着微棱镜产品在客户中渗透率的提升，叠加公司在安卓及鸿蒙系中持续推广潜望式棱镜，公司相关业务有望持续增长。
- 玻璃非球面需求旺盛应用广阔。**公司玻璃非球面广泛应用于车载镜头&激光雷达、5G 光通讯等高景气领域，且后续在消费电子端塑塑混合摄像头中也有应用趋势。公司卡位优势突出，该业务保持较高盈利能力。同时公司卡位 AR/VR 领域，玻璃晶圆业务与康宁、舜宇、AMS 集团等企业合作，相关产品已进入 DigiLens、Magic Leap 等公司的供应链体系，同时配合客户进行微纳光学技术项目研发，有望深度受益产业趋势。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 2.7/3.8/4.7 亿元(原 24-25 年预测分别为 2.8/4.5 亿元，主要下调 25 年收入预测，上调费用率预测)，根据可比公司 25 年 34 倍 PE 估值水平，对应目标价 31.96 元，维持给予买入评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、存货跌价风险、研发不及预期风险产能投放不及预期、新产品核心假设风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	380	754	1,123	1,564	1,950
同比增长(%)	-8.5%	98.4%	48.8%	39.3%	24.7%
营业利润(百万元)	70	208	313	431	540
同比增长(%)	-56.2%	197.8%	50.5%	38.0%	25.1%
归属母公司净利润(百万元)	96	180	272	376	470
同比增长(%)	-31.4%	87.3%	51.4%	38.0%	25.1%
每股收益(元)	0.24	0.45	0.68	0.94	1.17
毛利率(%)	37.6%	42.1%	41.8%	41.6%	41.2%
净利率(%)	25.3%	23.8%	24.3%	24.0%	24.1%
净资产收益率(%)	6.5%	11.5%	15.7%	18.7%	19.3%
市盈率	86.2	46.0	30.4	22.0	17.6
市净率	5.5	5.1	4.5	3.8	3.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2024 年 10 月 14 日)	20.61 元
目标价格	31.96 元
52 周最高价/最低价	23.63/14.41 元
总股本/流通 A 股 (万股)	40,158/40,158
A 股市值 (百万元)	8,277
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 10 月 15 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.67	34.71	9.28	7.34
相对表现%	6.08	9.32	-4.8	-0.79
沪深 300%	-1.41	25.39	14.08	8.13



证券分析师

韩潇锐 hanxiaorui@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860523080004

联系人

薛宏伟 xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜 zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

营收利润环比高增，毛利率显著提振	2023-10-30
业绩拐点已至，静待微棱镜放量	2023-09-04
业绩短期承压，下半年反转可期	2023-04-20

盈利预测与投资建议

我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 2.7/3.8/4.7 亿元(原 24-25 年预测分别为 2.8/4.5 亿元，主要下调 25 年收入预测，上调费用率预测)，根据可比公司 25 年 34 倍 PE 估值水平，对应目标价 31.96 元，维持给予买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2024/10/14	每股收益(元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
联创电子	002036	9.03	-0.93	0.05	0.23	0.37	-9.72	185.42	40.03	24.32
水晶光电	002273	19.48	0.43	0.64	0.79	0.93	45.13	30.60	24.69	20.89
光峰科技	688007	15.63	0.22	0.30	0.52	0.66	70.47	51.89	30.15	23.72
炬光科技	688167	58.50	1.00	0.35	1.33	2.70	58.38	167.10	44.11	21.65
福晶科技	002222	26.51	0.44	0.49	0.62	0.73	59.63	53.89	42.55	36.31
宇瞳光学	300790	16.29	0.09	0.56	0.82	1.08	172.20	28.93	19.84	15.05
	最大值						172.20	185.42	44.11	36.31
	最小值						(9.72)	28.93	19.84	15.05
	平均数						66.01	86.31	33.56	23.66
	调整后平均						58.40	75.87	34.35	22.64

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、存货跌价风险、研发不及预期风险产能投放不及预期、新产品核心假设风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	98	203	225	509	903	营业收入	380	754	1,123	1,564	1,950
应收票据、账款及款项融资	85	232	247	328	409	营业成本	237	437	653	913	1,147
预付账款	2	2	3	4	6	营业税金及附加	2	5	6	8	10
存货	136	207	261	320	401	销售费用	4	8	12	15	18
其他	590	363	364	365	366	管理费用及研发费用	105	111	155	209	254
流动资产合计	912	1,007	1,100	1,526	2,086	财务费用	(4)	0	(2)	1	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	6	16	16	16	16
固定资产	788	954	1,108	1,210	1,267	公允价值变动收益	(0)	1	0	0	0
在建工程	64	223	311	306	303	投资净收益	26	14	14	14	14
无形资产	55	54	52	51	49	其他	14	16	16	16	16
其他	109	50	49	49	49	营业利润	70	208	313	431	540
非流动资产合计	1,015	1,281	1,521	1,616	1,668	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	1,927	2,288	2,620	3,142	3,754	营业外支出	2	1	0	0	0
短期借款	120	261	271	261	261	利润总额	68	206	313	431	540
应付票据及应付账款	204	255	381	533	669	所得税	(29)	26	39	54	67
其他	39	53	56	59	61	净利润	97	181	274	378	473
流动负债合计	363	569	708	852	991	少数股东损益	1	1	1	2	2
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	96	180	272	376	470
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.24	0.45	0.68	0.94	1.17
其他	57	82	82	82	82						
非流动负债合计	57	82	82	82	82	主要财务比率					
负债合计	420	651	790	935	1,074		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2	3	4	6	8	成长能力					
实收资本 (或股本)	402	402	402	402	402	营业收入	-8.5%	98.4%	48.8%	39.3%	24.7%
资本公积	580	589	589	589	589	营业利润	-56.2%	197.8%	50.5%	38.0%	25.1%
留存收益	523	643	835	1,211	1,681	归属于母公司净利润	-31.4%	87.3%	51.4%	38.0%	25.1%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,507	1,637	1,830	2,208	2,680	毛利率	37.6%	42.1%	41.8%	41.6%	41.2%
负债和股东权益总计	1,927	2,288	2,620	3,142	3,754	净利率	25.3%	23.8%	24.3%	24.0%	24.1%
						ROE	6.5%	11.5%	15.7%	18.7%	19.3%
						ROIC	6.1%	10.3%	13.6%	16.6%	17.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	21.8%	28.5%	30.2%	29.7%	28.6%
净利润	97	181	274	378	473	净负债率	1.4%	3.5%	2.5%	0.0%	0.0%
折旧摊销	66	118	160	205	248	流动比率	2.51	1.77	1.55	1.79	2.10
财务费用	(4)	0	(2)	1	(4)	速动比率	2.09	1.37	1.15	1.38	1.66
投资损失	(26)	(14)	(14)	(14)	(14)	营运能力					
营运资金变动	62	(146)	52	1	(40)	应收账款周转率	4.7	4.7	4.5	5.3	5.2
其它	(129)	85	6	11	14	存货周转率	1.8	2.3	2.5	2.9	2.9
经营活动现金流	66	224	476	582	676	总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6
资本支出	(380)	(440)	(400)	(300)	(300)	每股指标 (元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.24	0.45	0.68	0.94	1.17
其他	283	264	14	14	14	每股经营现金流	0.16	0.56	1.19	1.45	1.68
投资活动现金流	(98)	(176)	(386)	(286)	(286)	每股净资产	3.75	4.07	4.55	5.48	6.65
债权融资	0	(0)	0	0	0	估值比率					
股权融资	(2)	9	0	0	0	市盈率	86.2	46.0	30.4	22.0	17.6
其他	55	57	(68)	(12)	4	市净率	5.5	5.1	4.5	3.8	3.1
筹资活动现金流	53	66	(68)	(12)	4	EV/EBITDA	57.2	23.1	16.0	11.8	9.6
汇率变动影响	1	2	-0	-0	-0	EV/EBIT	114.0	36.2	24.2	17.4	14.1
现金净增加额	23	117	22	284	394						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。