

永新光学 (603297)

光学产品放量，迈入国产替代新阶段

报告正文

◆ 深耕高端光学行业，服务全球头部客户

公司主要业务由光学显微镜、条码机器视觉、车载激光雷达和医疗光学四部分组成，主要产品包括光学显微镜、条码扫描仪镜头、自动变焦模组、机器视觉镜头、激光雷达光学核心元组件、内窥镜镜头等。经过数十年的发展，公司积累了一批优质的客户，与蔡司、徕卡、Zebra、霍尼韦尔、康耐视、禾赛、法雷奥、图达通等细分领域龙头企业建立长期战略合作。通过与这些企业的合作可以使得公司保持高水准的研发、制造能力，并先行获得行业前沿技术。

◆ 上半年营收稳步增长，加大研发投入

2024上半年公司实现营收4.28亿元(同比增速9.62%)，归母净利润1.00亿元(同比增速-14.07%)；其中，2024Q2单季度公司实现收入2.12亿元(同比增速4.86%，环比增速-1.62%)，归母净利润0.54亿元(同比增速-21.13%，环比增速18.58%)。光学显微镜业务实现销售收入1.63亿元，同比下降12.78%。受条码扫描业务快速恢复及激光雷达产品规模化量产的影响，光学元组件业务实现销售收入2.54亿元，同比上升30.95%，预计下半年开始将维持较好的增长态势。受汇兑收益较上年同期大幅减少及研发投入大幅增加等影响，公司归母净利润同比降低。

公司持续聚焦技术创新，2024年上半年研发投入达5568.25万元，同比增长21.33%，占主营业务收入13.00%。公司加快高端显微镜的研发及商品化进程，推出NSR950、NCF1000、NIB1000等多款单价在20万-300万之间的显微镜新品，进一步缩短与国际顶尖光学显微镜技术水平的差距，公司已成为国内唯一同时具备自主研发生产超分辨和共聚焦光学显微镜的厂商。

投资评级

买入

首次评级

2024年10月18日

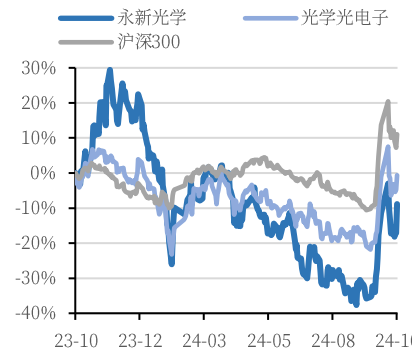
收盘价(元):

72.93

公司基本数据

总股本(百万股)	111.15
总市值(百万)	8,106.21
流通股本(百万股)	70.93
流通市值(百万)	5,173.05
12月最高/最低价(元)	109.00/49.62
资产负债率(%)	13.94
每股净资产(元)	16.32
市盈率(TTM)	37.01
市净率(PB)	4.47
净资产收益率(%)	5.49

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 进军高端市场，迈入国产替代新阶段

在科学仪器方面，公司是国家级制造业单项冠军示范企业。公司高端显微镜已实现超过 4% 的国产化替代，完成了从 0 到 1 的突破。伴随我国实施科学仪器强国战略及科学仪器设备更新的重大机遇，公司光学显微镜业务将迎来重大突破。

随着头部条码企业库存消化完毕及海外消费需求快速修复的影响，条码扫描业务快速回升并实现大幅增长。公司持续推进“部件化、组件化、下游发展”策略，投资 COB 产线，为条码扫描领域巨头 Zebra、霍尼韦尔提供的模组业务进展顺利，2024 年下半年开始逐步批量化出货。

公司车载及激光雷达业务在 2024 年上半年实现销售收入近 7000 万元，同比增长 120%。在车载光学方面，公司车载镜头前片销量稳健，收获数个 AR-HUD 项目定点，终端产品将应用于国外头部车企。

在医疗影像方面，公司向全球头部医疗器械公司供应的医用光学元件保持稳健增长。研发生产的内窥镜镜头及光学元件已覆盖国内 70% 以上重要内窥镜厂家，与欧洲、日本知名企业建立深度合作并实现批量出货。公司在日本投资成立合资公司的 S-FIDA 研发进度顺利，项目完成后有利于拓宽公司的产业布局。

◆ 业务拆分

2024 年上半年，公司持续推进“2+2”业务，不断加强市场开拓及运营力度。假设光学元件业务在自动化、激光雷达和医疗影像的市场持续高增。显微镜业务平稳复苏。

收入 (亿元)	2021年报	2022年报	2023年报	2024E	2025E	2026E
平面光学元件	4.83	4.48	4.19	6.29	8.80	11.44
显微镜系列	2.96	3.58	4.14	3.73	3.73	4.10
其他	0.16	0.23	0.21	0.21	0.21	0.21
合计	7.79	8.06	8.33	10.01	12.53	15.54

◆ 投资建议

公司业务版图拓展取得初步成果，看好光学元件产品矩阵带来的成长新动能。预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 2.18 亿元、2.70 亿元、3.40 亿元。当前股价对应 PE 分别为 37.20、30.03、23.83 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新增产能的市场拓展风险、汇率波动的风险、国际贸易环境变化的风险、行业竞争加剧的风险、公司股价近期快速拉升，后市回撤较大的风险

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	829.07	854.13	1022.13	1273.42	1574.55
增长率 (%)	4.27	3.02	19.67	24.59	23.65
归母净利润 (百万元)	278.98	235.35	217.93	269.91	340.19
增长率 (%)	6.70	-15.64	-7.40	23.85	26.04
毛利率 (%)	42.09	38.41	38.04	38.33	38.85
每股收益 (元)	2.51	2.12	1.96	2.43	3.06
市盈率 PE	29.06	34.44	37.20	30.03	23.83
市净率 PB	4.86	4.47	4.17	3.85	3.52
净资产收益率 ROE (%)	16.74	12.99	11.22	12.83	14.75

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	273.22	818.32	979.15	1202.09	1457.15	营业收入	829.07	854.13	1022.13	1273.42	1574.55
应收票据及账款	174.18	195.46	218.41	272.11	336.46	营业成本	480.15	526.08	633.28	785.31	962.84
预付账款	7.69	7.64	9.03	11.25	13.91	税金及附加	9.06	8.70	10.99	13.69	16.93
其他应收款	11.58	6.12	10.32	12.85	15.89	销售费用	36.49	43.98	51.11	57.30	62.98
存货	187.85	199.00	243.80	302.33	370.67	管理费用	40.27	43.03	51.11	63.67	78.73
其他流动资产	678.69	184.18	200.18	205.14	211.08	研发费用	79.39	91.76	132.88	152.81	173.20
流动资产总计	1333.21	1410.71	1660.88	2005.77	2405.16	财务费用	-52.74	-23.89	-2.28	-3.82	-4.66
长期股权投资	33.38	36.76	38.39	40.03	41.66	资产减值损失	-4.88	-5.99	-5.00	-6.23	-7.70
固定资产	403.91	403.37	319.84	233.46	144.23	信用减值损失	-1.87	-0.37	-1.65	-2.06	-2.55
在建工程	19.52	109.19	90.99	72.80	54.60	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	82.26	83.73	67.32	50.92	34.51	投资收益	26.45	23.58	22.51	22.51	22.51
长期待摊费用	1.20	0.47	0.24	0.00	0.00	公允价值变动损益	10.08	-25.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	39.55	48.02	42.93	37.84	32.75	资产处置收益	-0.09	60.90	46.69	46.69	46.69
非流动资产合计	579.82	681.54	559.72	435.04	307.75	其他收益	42.66	34.84	34.63	34.63	34.63
资产总计	1913.02	2092.26	2220.60	2440.81	2712.91	营业利润	308.79	252.41	242.23	300.00	378.11
短期借款	40.03	40.03	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.34	0.15	0.66	0.66	0.66
应付票据及账款	105.80	120.27	156.37	193.92	237.75	营业外支出	1.09	0.76	0.65	0.65	0.65
其他流动负债	64.74	90.13	92.95	115.28	141.45	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	210.57	250.42	249.32	309.20	379.21	利润总额	308.04	251.80	242.23	300.00	378.11
长期借款	0.04	0.00	-0.03	-0.06	-0.08	所得税	29.53	17.10	24.74	30.64	38.62
其他非流动负债	34.53	29.32	29.32	29.32	29.32	净利润	278.51	234.70	217.49	269.36	339.50
非流动负债合计	34.57	29.32	29.29	29.26	29.24	少数股东损益	-0.48	-0.65	-0.44	-0.55	-0.69
负债合计	245.13	279.74	278.61	338.46	408.45	归属母公司股东净利润	278.98	235.35	217.93	269.91	340.19
股本	110.48	111.17	111.17	111.17	111.17	EBITDA	280.08	262.73	363.41	422.49	502.38
资本公积	555.84	592.86	592.86	592.86	592.86	NOPLAT	174.30	143.93	173.52	224.00	293.39
留存收益	1000.54	1108.10	1238.02	1398.93	1601.73	EPS(元)	2.51	2.12	1.96	2.43	3.06
归属母公司权益	1666.86	1812.13	1942.05	2102.96	2305.76	主要财务比率					
少数股东权益	1.03	0.39	-0.06	-0.61	-1.30	会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益合计	1667.89	1812.51	1941.99	2102.35	2304.47	成长能力					
负债和股东权益合计	1913.02	2092.26	2220.60	2440.81	2712.91	营收增长率	4.27%	3.02%	19.67%	24.59%	23.65%
现金流量表						营业利润增长率	1.88%	-18.26%	-4.04%	23.85%	26.04%
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EBIT增长率	-18.80%	-10.72%	5.28%	23.43%	26.09%
税后经营利润	278.51	234.70	124.26	176.13	246.27	EBITDA增长率	-16.67%	-6.19%	38.32%	16.26%	18.91%
折旧与摊销	24.78	34.81	123.46	126.31	128.93	归母净利润增长率	6.70%	-15.64%	-7.40%	23.85%	26.04%
财务费用	-52.74	-23.89	-2.28	-3.82	-4.66	经营现金流增长率	24.74%	1.36%	4.86%	18.08%	22.00%
投资损失	-26.45	-23.58	-22.51	-22.51	-22.51	盈利能力					
营运资金变动	-23.15	9.42	-50.41	-62.07	-74.32	毛利率	42.09%	38.41%	38.04%	38.33%	38.85%
其他经营现金流	15.13	-12.46	57.14	57.14	57.14	净利率	33.59%	27.48%	21.28%	21.15%	21.56%
经营性现金净流量	216.08	219.01	229.66	271.18	330.84	营业利润率	37.25%	29.55%	23.70%	23.56%	24.01%
资本支出	123.88	163.14	0.00	-0.00	-0.00	ROE	16.74%	12.99%	11.22%	12.83%	14.75%
长期投资	0.00	-2.49	0.00	0.00	0.00	ROA	14.58%	11.25%	9.81%	11.06%	12.54%
其他投资现金流	-381.87	565.24	56.96	56.96	56.96	ROIC	23.78%	16.92%	18.47%	25.31%	34.62%
投资性现金净流量	-505.75	399.61	56.96	56.96	56.96	估值倍数					
短期借款	15.00	0.00	-40.03	0.00	0.00	P/E	29.06	34.44	37.20	30.03	23.83
长期借款	-0.26	-0.04	-0.03	-0.03	-0.02	P/S	9.78	9.49	7.93	6.37	5.15
普通股增加	-0.02	0.69	0.00	0.00	0.00	P/B	4.86	4.47	4.17	3.85	3.52
资本公积增加	2.68	37.02	0.00	0.00	0.00	股息率	1.31%	1.31%	1.09%	1.34%	1.69%
其他筹资现金流	-104.65	-118.15	-85.74	-105.18	-132.73	EV/EBIT	32.72	44.63	29.38	23.13	17.74
筹资性现金净流量	-87.25	-80.47	-125.79	-105.21	-132.75	EV/EBITDA	29.83	38.72	19.40	16.22	13.19
现金流量净额	-336.54	545.09	160.83	222.94	255.06	EV/NOPLAT	47.93	70.68	40.63	30.58	22.58

资料来源：ifind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637