

仪器仪表 III

茂莱光学 (688502.SH)

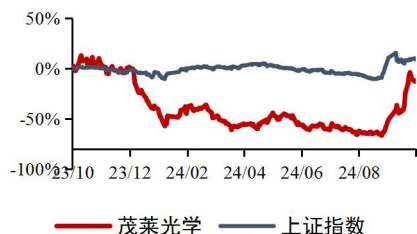
增持-A(首次)

专注精密光学，半导体业务加速成长

2024年10月30日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年10月29日

收盘价(元):	186.88
年内最高/最低(元):	250.00/70.10
流通A股/总股本(亿):	0.16/0.53
流通A股市值(亿):	30.32
总市值(亿):	98.67

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.46
摊薄每股收益(元):	0.46
每股净资产(元):	21.96
净资产收益率(%):	2.11

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

近日，公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现营业收入3.75亿元，同比+4.33%；实现归母净利润2449万元，同比-32.54%；扣非净利润1858万元，同比-37.02%。

点评

国际先进的精密光学综合解决方案提供商。茂莱光学专注于精密光学器件领域，主要从事光学器件、光学镜头、光学系统的设计、研发和制造。公司产品服务于半导体、全球生命科学及医疗（如基因测序及核酸检测）、无人驾驶、生物识别、AR/VR检测设备等领域。公司拥有全面的“光、机、电、算”一体化系统研发及设计，先进光学薄膜技术，精密光学制造技术，高精度主动装调技术、尖端的定制化检测设备及其配套系统的开发技术及能力，致力于成为全球领先的高端光学科技创新应用企业。

2024Q3收入创历史新高，费用增加影响利润。2024Q3公司实现营收1.34亿元，同比+11.25%，环比+3.04%，单季度收入创历史新高；实现归母净利润892万元，同比+15.76%，环比-21.0%；实现扣非净利润719万元，同比+51.69%，环比-20.09%。三季度归母净利润和扣非净利润环比下滑主要系费用和资产减值增加。2024Q3，管理费用、研发费用、财务费用、销售费用合计5100万元，环比二季度增加655万元；三季度资产减值环比增加160万元，主要系计提存货减值。

国产替代推动半导体业务加速成长。在半导体领域，公司产品主要应用于半导体检测设备和光刻机领域。2023年年报显示，公司在光刻机曝光物镜超精密光学元件加工技术已成功实现产业化。全球供应链紧张和国际贸易摩擦背景下，国内半导体产业链上下游的协同发展更加紧密，半导体设备厂商持续推进国产替代，公司半导体业务有望实现加速成长。2024半年报显示，2024H1半导体领域收入较2023H1同比增长46.12%。

投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润为0.43/0.82/1.54亿元；EPS分别为0.81/1.54/2.91元；对应公司2024年10月29日收盘价186.88元，2024-2026年PE分别为232.1/121.0/64.2。首次覆盖，给予“增持-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- **宏观环境风险。**当前国际形势复杂多变，中美贸易摩擦以及地区冲突使得国际市场存在诸多不确定性，进而影响终端市场的消费能力以及产业链上下游投资发展意愿。若国际环境持续紧张，行业周期波动调整未达预期，则可能对公司生产和经营造成一定程度的不利影响。
- **定制化研发未能匹配客户需求的风险。**公司根据客户提出的精密光学技术指标要求进行定制化的开发、设计，生产定制化的光学产品。随着精密光学下游各应用领域不断拓展，产品技术不断升级迭代，对公司技术创新和产品研发能力提出了更高的要求。如果公司的技术研发水平和产品优化升级能力无法与下游行业客户不断变化的要求相匹配，则公司可能面临客户流失的风险，进而对公司营业收入产生不利影响。
- **技术升级迭代风险。**精密光学行业为技术密集型行业，客户对光学产品的性能指标不断提出更高的要求，行业内技术升级迭代较快。公司自主研发的非球面加工技术、光学镀膜技术、球面加工技术、柱面加工技术以及主动装调技术等技术指标水平未来仍需要根据客户产品的升级迭代而进一步优化。若出现公司研发投入不足、未能准确把握行业技术发展趋势、未能持续创新迭代，或者市场上出现替代产品或技术等状况，均可能导致公司逐步失去技术优势，进而影响公司核心竞争力。
- **研发人员及核心技术流失风险。**核心研发人员和核心技术均是公司核心竞争力的重要载体。公司光学产品的研发、设计、生产涉及的核心技术，均需要经验丰富的研发人员来具体执行，产品的技术进步和创新有赖于一支经验丰富、结构稳定、技术开发能力强的研发团队。如果公司未来不能在职业发展、薪酬福利、工作环境等方面持续提供具有竞争力的工作条件并建立良好的激励机制，未来竞争对手可能会通过各种方式争夺公司人才，造成核心研发人员流失，则会对公司业务发展造成重大不利影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	439	458	509	807	1,383
YoY(%)	32.4	4.4	11.1	58.6	71.5
净利润(百万元)	59	47	43	82	154
YoY(%)	25.1	-20.8	-9.0	91.8	88.5
毛利率(%)	49.5	51.9	50.0	53.0	55.0
EPS(摊薄/元)	1.12	0.88	0.81	1.54	2.91
ROE(%)	16.2	3.9	3.5	6.5	11.0
P/E(倍)	167.2	211.2	232.1	121.0	64.2
P/B(倍)	27.1	8.3	8.2	7.8	7.1
净利率(%)	13.5	10.2	8.4	10.1	11.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	307	787	807	958	1187
现金	82	177	193	243	316
应收票据及应收账款	70	99	89	142	204
预付账款	9	5	11	14	28
存货	124	160	168	211	287
其他流动资产	22	346	346	349	351
非流动资产	277	569	573	708	981
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	137	245	259	368	577
无形资产	24	69	78	88	100
其他非流动资产	117	254	236	252	304
资产总计	584	1356	1380	1666	2167
流动负债	160	149	164	240	415
短期借款	25	22	25	22	22
应付票据及应付账款	65	81	89	128	228
其他流动负债	70	46	51	90	166
非流动负债	60	16	16	164	357
长期借款	45	0	0	147	341
其他非流动负债	15	16	16	16	16
负债合计	220	165	180	403	773
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	40	53	53	53	53
资本公积	80	884	884	884	884
留存收益	245	254	284	335	416
归属母公司股东权益	364	1191	1199	1263	1394
负债和股东权益	584	1356	1380	1666	2167

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	75	58	85	61	180
净利润	59	47	43	82	154
折旧摊销	32	33	34	42	64
财务费用	-6	-2	2	3	6
投资损失	3	-5	-1	-1	-1
营运资金变动	-33	-37	13	-60	-37
其他经营现金流	21	21	-5	-5	-5
投资活动现金流	-101	-675	-32	-171	-331
筹资活动现金流	-3	710	-40	163	224
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.12	0.88	0.81	1.54	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	1.09	1.62	1.15	3.42
每股净资产(最新摊薄)	6.89	22.56	22.71	23.92	26.41

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	439	458	509	807	1383
营业成本	221	220	254	379	622
营业税金及附加	3	4	4	7	11
营业费用	20	21	23	36	62
管理费用	78	96	102	161	277
研发费用	54	67	76	121	207
财务费用	-6	-2	2	3	6
资产减值损失	-13	-16	-15	-24	-42
公允价值变动收益	0	7	5	5	5
投资净收益	-3	5	1	1	1
营业利润	64	55	48	90	171
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	64	54	47	90	171
所得税	5	7	5	8	17
税后利润	59	47	43	82	154
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	59	47	43	82	154
EBITDA	97	83	77	129	236

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	32.4	4.4	11.1	58.6	71.5
营业利润(%)	24.7	-13.4	-13.6	90.1	89.4
归属于母公司净利润(%)	25.1	-20.8	-9.0	91.8	88.5
获利能力					
毛利率(%)	49.5	51.9	50.0	53.0	55.0
净利率(%)	13.5	10.2	8.4	10.1	11.1
ROE(%)	16.2	3.9	3.5	6.5	11.0
ROIC(%)	12.9	3.5	3.1	5.3	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.7	12.2	13.1	24.2	35.7
流动比率	1.9	5.3	4.9	4.0	2.9
速动比率	1.0	3.9	3.6	2.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	7.1	5.4	5.4	7.0	8.0
应付账款周转率	4.0	3.0	3.0	3.5	3.5
估值比率					
P/E	167.2	211.2	232.1	121.0	64.2
P/B	27.1	8.3	8.2	7.8	7.1
EV/EBITDA	101.6	113.2	122.4	74.0	41.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

