

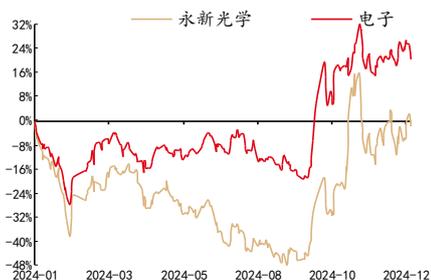
股票投资评级

买入 | 首次覆盖

永新光学(603297)

永毅突破，新光璀璨

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	93.82
总股本/流通股本(亿股)	1.11 / 1.11
总市值/流通市值(亿元)	104 / 104
52周内最高/最低价	110.80 / 49.88
资产负债率(%)	13.4%
市盈率	43.84
第一大股东	永新光电实业有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

● 投资要点

激光雷达积极布局。车载摄像头属于汽车传感系统中应用最广泛、成本最合理的智能化技术，是高级驾驶辅助系统(ADAS)和自动驾驶的核心部件。汽车市场基数巨大，随着技术革新、镜头渗透率提高和消费者行车安全意识的提高，车载应用自2012年进入快速增长期。激光雷达是ADAS进阶的车载传感设备，是自动驾驶的核心关键传感器。在乘用车领域，2022年是激光雷达规模量产的元年，整体行业也从最早期的起步阶段逐步走向理性发展阶段。行业已开始进入批量生产及洗牌阶段，海外多家激光雷达整机厂商退市、破产或合并重组，整体行业已呈现出头部集中趋势，国内初步形成了禾赛、速腾、图达通、华为、探维等获得量产的激光雷达方案商为核心玩家的局面。除此之外，随着人工智能逐渐普及，轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网、机器人、低空飞行器等领域行业发展前景广阔，激光雷达作为技术实现的关键，整体市场呈现高速发展态势。

机器视觉拥抱新蓝海。机器视觉通过获取、提取和处理图像信息，为设备执行功能提供操作指导，广泛运用于自动化生产线相关的工业控制领域。目前，消费电子、汽车制造、光伏半导体、仓储物流等诸多行业对机器视觉的需求在增加，并逐渐扩展到交通和其他非工业领域。中国作为全球制造业加工中心，工业领域的机器视觉应用发展活跃，根据国务院发布的《新一代人工智能发展规划》，到2030年，中国要成为世界主要人工智能创新中心。机器视觉是人工智能非常重要的一个分支，随着全球范围内工业自动化水平不断提升，全球范围内市场规模持续扩大。在机器视觉领域，海外品牌如康耐视和基恩士凭借技术领先优势主导全球市场。随着智慧物流、工业4.0的快速发展，机器视觉行业成长空间广阔，与此同时对机器视觉提出了更高的要求。

光学显微镜加速国产替代。随着显微镜在生命科学、教学、纳米技术以及半导体技术等领域的渗透，显微仪器向高精度、自动化、可视化、智能化发展的趋势明显，高端显微镜、具备显微成像功能的自动化检测设备需求快速增长。近年来，国家各层级部门密集出台各项政策支持科学仪器的发展，随着国内企业精密制造能力不断提高，国产显微仪器高端化及国产替代的市场空间巨大。科学仪器主要应用在企业 and 高校的研发、生产环节，是实现科技创新、技术进步的重要工具，在实现新质生产力的过程中起到关键作用。2024年3月14日，国务院常务会议审议通过了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，其总体要求中提出，“要加快淘汰落后产品设备，提升安全可靠水平，促进产业高端化、智能化、绿色化发展”，方案提到“到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投

资规模较 2023 年增 25%以上”，科学仪器对于各行业技术创新具有托底作用，为设备更新的重要组成部分。上述政策有利于提振国内高校、医院等领域对于教育类、实验类、医疗类设备仪器的采购需求，对于教育领域技术装备、高端科研仪器研发制造、医疗设备国产替代等方面均有促进作用。随着国家对科学仪器、医疗健康、生命科学研究的政策引导和加大投入，我国中高端显微科学仪器将迎来重要发展机遇。

医疗光学市场逐步打开。随着全球人口增长、社会老龄化程度提高、全球经济增长特别是新兴经济体的快速发展以及民众对医疗保健需求的不断提高，推动全球医疗器械行业近年来稳步增长。近年来，医疗器械国产化及国产替代是国家政策重点鼓励的方向。2021 年 5 月，财政部与工信部联合发布《政府采购进口产品审核指导标准》（2021 年版），明确规定了政府机构（事业单位）采购国产医疗器械及仪器的比例要求。此外，中国还有广阔的基层市场，这些基层医院对于设备的价格更加敏感，因此物美价廉的国产医疗设备在市场下沉过程中也将更具竞争优势。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 9.8/13/17 亿元，实现归母净利润分别为 2.1/3.2/4.4 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 49 倍、32 倍、24 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术革新风险，汇率波动风险，国际贸易环境变化风险，新增产能的市场拓展风险，市场需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	854	979	1301	1703
增长率(%)	3.02	14.62	32.88	30.92
EBITDA（百万元）	203.98	239.12	364.12	504.18
归属母公司净利润（百万元）	235.35	211.84	322.04	443.02
增长率(%)	-15.64	-9.99	52.02	37.57
EPS(元/股)	2.12	1.91	2.90	3.99
市盈率（P/E）	44.31	49.23	32.38	23.54
市净率（P/B）	5.75	5.41	4.96	4.44
EV/EBITDA	50.33	40.30	26.28	18.76

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	854	979	1301	1703	营业收入	3.0%	14.6%	32.9%	30.9%
营业成本	526	596	781	1005	营业利润	-18.3%	-7.9%	48.4%	38.6%
税金及附加	9	10	13	17	归属于母公司净利润	-15.6%	-10.0%	52.0%	37.6%
销售费用	44	50	62	80	获利能力				
管理费用	43	49	62	79	毛利率	38.4%	39.1%	39.9%	41.0%
研发费用	92	108	130	160	净利率	27.6%	21.6%	24.8%	26.0%
财务费用	-24	-33	-29	-30	ROE	13.0%	11.0%	15.3%	18.9%
资产减值损失	-6	-7	-7	-7	ROIC	8.5%	8.8%	13.0%	16.3%
营业利润	252	232	345	478	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.4%	17.0%	19.0%	20.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	5.63	4.25	3.84	3.70
利润总额	252	232	345	478	营运能力				
所得税	17	21	23	36	应收账款周转率	4.71	4.86	5.21	5.18
净利润	235	211	321	442	存货周转率	2.72	2.83	3.09	3.10
归母净利润	235	212	322	443	总资产周转率	0.43	0.44	0.53	0.62
每股收益(元)	2.12	1.91	2.90	3.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.12	1.91	2.90	3.99
货币资金	818	941	1031	1158	每股净资产	16.30	17.33	18.92	21.11
交易性金融资产	180	180	180	180	估值比率				
应收票据及应收账款	192	215	290	375	PE	44.31	49.23	32.38	23.54
预付款项	8	9	12	15	PB	5.75	5.41	4.96	4.44
存货	199	222	284	364	现金流量表				
流动资产合计	1411	1584	1815	2117	净利润	235	211	321	442
固定资产	403	412	457	495	折旧和摊销	35	39	48	57
在建工程	109	159	159	164	营运资本变动	19	-43	-69	-101
无形资产	84	83	82	81	其他	-69	0	-27	-38
非流动资产合计	682	737	782	823	经营活动现金流净额	219	207	273	359
资产总计	2092	2321	2597	2940	资本开支	-83	-98	-66	-63
短期借款	40	150	170	190	其他	482	11	13	17
应付票据及应付账款	120	134	177	227	投资活动现金流净额	400	-87	-53	-46
其他流动负债	90	89	125	156	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	250	373	472	573	债务融资	0	110	20	20
其他	29	22	22	22	其他	-80	-104	-150	-205
非流动负债合计	29	22	22	22	筹资活动现金流净额	-80	6	-130	-185
负债合计	280	395	495	595	现金及现金等价物净增加额	545	123	89	127
股本	111	111	111	111					
资本公积金	593	593	593	593					
未分配利润	1054	1135	1263	1440					
少数股东权益	0	0	-1	-2					
其他	54	88	136	202					
所有者权益合计	1813	1926	2102	2344					
负债和所有者权益总计	2092	2321	2597	2940					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048