

禾赛获海外大厂订单，激光雷达有望加速

——永新光学动态跟踪



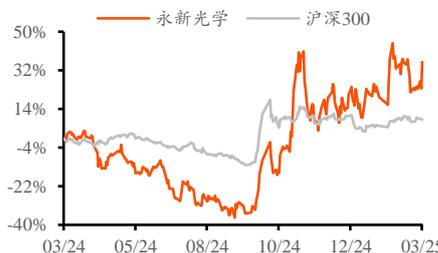
买入(维持)

行业：电子
日期：2025年03月13日分析师：陈宇哲
E-mail: chenyzhe@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523050001
联系人：林致
E-mail: linzhi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760123070001

基本数据

03月12日收盘价(元) 107.03
12mthA股价格区间(元) 49.62-118.00
总股本(百万股) 111.15
无限售A股/总股本 99.62%
流通市值(亿元) 118.51

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《国产高端显微镜之光，深耕打造光学“双引擎”》

——2024年12月27日

■ 事件描述

3月11日，禾赛科技宣布，与一家欧洲顶级主机厂达成多年独家定点合作，为其下一代汽车平台提供高性能超远距激光雷达，覆盖其燃油车和新能源汽车的多款车型，是迄今海外前装量产激光雷达规模最大的订单。

■ 核心观点

2025年L2级及以上辅助驾驶渗透率或将突破65%，车载激光雷达需求提速。根据新华网援引工业和信息化部的数据显示，2024年上半年，中国乘用车具备L2级及以上自动驾驶功能的新车渗透率已经达到55.7%。根据中国电动汽车百人会副理事长兼秘书长张永伟预测，2025年L2级及以上辅助驾驶渗透率或将突破65%。根据每日经济观察援引盖世汽车数据，2024年1至11月，激光雷达单年装机量首次突破130万颗，对比2023年同期的57.09万颗的出货量，增幅达127%。我们认为，随着高阶自动驾驶技术持续推进，叠加激光雷达成本或将降低，激光雷达或将成为辅助驾驶感知系统中的核心硬件之一，需求有望同步提升。

预计2029年全球激光雷达市场规模或将达到32.53亿美元，亚太市场快速发展。根据贝哲斯咨询数据，2024年全球激光雷达市场规模为16.52亿美元，预计在2024-2029年预测期内该市场将以14.51%的复合年增长率增长，预计2029年全球激光雷达市场规模或将达到32.53亿美元。亚太地区的市场则处于快速发展阶段，中国激光雷达市场厂商包括速腾聚创、一径科技、禾赛科技、镭神智能、Livox等。我们认为，受到无人驾驶和智能交通领域的快速发展驱动，全球激光雷达行业市场规模不断扩大，相关产业链有望持续受益。

禾赛科技是公司车载激光雷达光学组件核心客户。根据永新光学2024年半年报，2024年上半年永新光学车载及激光雷达业务实现销售收入近7000万元，同比增长120%。永新光学主要为机械式、半固态式及固态式激光雷达提供整套光学元组件产品解决方案，在ITO窗口、转镜、收发镜头等激光雷达核心光学器件的制备技术上处于领先地位。根据投资者互动平台，永新光学的激光雷达光学元组件产品主要应用于无人驾驶、ADAS、服务型机器人、智慧城市、低空飞行器等场景，目前的客户包括禾赛、图达通、法雷奥等头部激光雷达厂商，其终端产品已广泛用于新能源汽车。我们认为，公司激光雷达相关产品已切入头部客户供应链并达到批量供应阶段，随着市占率不断提高，公司激光雷达业务有望打开新增长曲线。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别实现2.08亿元、3.00亿元、3.94亿元，对应EPS分别为1.87元、2.70元、3.54元。截至3月12日收盘价对应2024-2026年PE值分别为57.28倍、39.69倍、30.22倍。我们看好公司在条码扫描仪需求复苏后迎来新一轮快速增长，同时受益于国家重大装备更新政策推动国产高端光学显微镜份额提升，通过激光雷达与医疗光学等光学元件产品进一步打开成长空间。

■ 风险提示

下游周期波动、国产替代不及预期、产品开拓新技术不及预期的风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	854	1,021	1,297	1,607
年增长率(%)	3.0%	19.5%	27.1%	23.9%
归属于母公司的净利润	235	208	300	394
年增长率(%)	-15.6%	-11.8%	44.3%	31.4%
每股收益(元)	2.14	1.87	2.70	3.54
市盈率(X)	46.43	57.28	39.69	30.22
净资产收益率(%)	13.0%	10.2%	12.9%	14.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所(2025年03月12日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,333	1,411	1,663	2,043	2,524	经营活动现金流	216	219	166	240	325
货币资金	273	818	891	1,149	1,497	净利润	279	235	207	299	393
应收及预付	181	200	241	308	382	折旧摊销	25	35	22	24	27
存货	188	199	220	271	326	营运资金变动	-18	19	-52	-68	-77
其他流动资产	691	193	312	315	319	其它	-69	-69	-11	-15	-18
非流动资产	580	682	757	833	906	投资活动现金流	-506	400	-197	-75	-69
长期股权投资	33	37	37	37	37	资本支出	-141	-83	-101	-101	-101
固定资产	403	403	444	493	548	投资变动	0	-2	-118	0	0
在建工程	20	109	146	173	191	其他	-364	485	21	26	32
无形资产	82	84	84	84	84	筹资活动现金流	-87	-80	107	94	91
其他长期资产	41	49	46	46	46	银行借款	15	0	106	100	100
资产总计	1,913	2,092	2,420	2,875	3,430	股权融资	0	0	9	0	0
流动负债	211	250	370	527	688	其他	-102	-80	-8	-6	-9
短期借款	40	40	146	246	346	现金净增加额	-337	545	72	259	347
应付及预收	106	120	139	174	212	期初现金余额	610	273	818	890	1,149
其他流动负债	65	90	85	106	130	期末现金余额	273	818	890	1,149	1,497
非流动负债	35	29	22	22	22						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	35	29	22	22	22						
负债合计	245	280	392	549	710						
股本	110	111	111	111	111						
资本公积	556	593	602	602	602						
留存收益	986	1,115	1,319	1,619	2,013						
归属母公司股东权益	1,667	1,812	2,027	2,327	2,721						
少数股东权益	1	0	0	-1	-1						
负债和股东权益	1,913	2,092	2,420	2,875	3,430						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	4.3%	3.0%	19.5%	27.1%	23.9%
营业利润增长	1.9%	-18.3%	-6.4%	44.2%	31.3%
归母净利润增长	6.7%	-15.6%	-11.8%	44.3%	31.4%
获利能力					
毛利率	42.1%	38.4%	38.7%	39.7%	40.7%
净利率	33.6%	27.5%	20.3%	23.1%	24.4%
ROE	16.7%	13.0%	10.2%	12.9%	14.5%
ROIC	11.7%	8.5%	9.0%	11.2%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	12.8%	13.4%	16.2%	19.1%	20.7%
净负债比率	-14.0%	-42.9%	-36.7%	-38.8%	-42.3%
流动比率	6.33	5.63	4.50	3.88	3.67
速动比率	5.34	4.78	3.87	3.34	3.17
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.43	0.45	0.49	0.51
应收账款周转率	5.01	4.71	4.87	4.98	4.90
存货周转率	2.64	2.72	2.99	3.19	3.19
每股指标 (元)					
每股收益	2.54	2.14	1.87	2.70	3.54
每股经营现金流	1.96	1.97	1.49	2.16	2.92
每股净资产	15.09	16.30	18.24	20.94	24.48
估值比率					
P/E	32.68	46.43	57.28	39.69	30.22
P/B	5.50	6.09	5.87	5.11	4.37
EV/EBITDA	36.32	50.33	45.74	31.21	23.40

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	829	854	1,021	1,297	1,607
营业成本	480	526	625	783	953
营业税金及附加	9	9	10	12	13
销售费用	36	44	46	56	66
管理费用	40	43	51	62	74
研发费用	79	92	122	130	161
财务费用	-53	-24	-14	-12	-14
资产减值损失	-5	-6	-6	-6	-6
公允价值变动收益	10	-25	0	0	0
投资净收益	26	24	20	26	32
营业利润	309	252	236	341	447
营业外收支	-1	-1	-1	-1	-1
利润总额	308	252	236	340	446
所得税	30	17	28	41	54
净利润	279	235	207	299	393
少数股东损益	0	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	279	235	208	300	394
EBITDA	246	204	244	352	459
EPS (元)	2.54	2.14	1.87	2.70	3.54

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。