

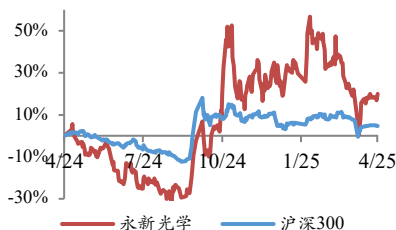
永新光学：业绩稳健增长，显微镜份额持续提升

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	87.12
近 12 个月最高/最低（元）	118.00/49.62
总股本（百万股）	111
流通股本（百万股）	111
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	96.83
流通市值（亿元）	96.47

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 政策发力显微镜业务复苏,战略驱动元组件业务进展积极 20241104

主要观点：

● 事件点评：永新光学发布 2024 年度及 2025 第一季度报告

公司 2024 年实现营业收入约 8.9 亿元，同比增长约 4.4%；实现归母净利润约 2.1 亿元，同比下降约 11.4%；实现毛利率约 39.0%，同比增长约 0.6 pct。公司 25Q1 实现营业收入约 2.2 亿元，同比增长约 1.8%，环比下降约 8.9%；实现归母净利润约 0.6 亿元，同比增长约 22.2%，环比下降约 18.6%；实现毛利率约 40.2%，同比增长约 2.5 pct，环比增长约 1.3 pct。

● 光学元件：条码扫描/激光雷达拉动光学元件业绩增长

受益条码扫描需求恢复及激光雷达产品规模量产，2024 年公司光学元件业务实现营收 5.1 亿元，同比增长 22.6%；实现毛利率 37.6%，同比增长 2.3 pct。1) 条码扫描及机器识别：公司与 Zebra、Honeywell 等客户复杂模组业务推进顺利，整体业务呈现“复苏+创新”双轮驱动态势。2) 激光雷达：公司激光雷达光学组件正式规模量产，2024 年实现收入破亿。车载镜头前片收获数个 AR-HUD 项目定点，终端产品将应用于头部车企。3) 医疗光学：2024 年，公司复杂组件业务内窥镜 3D4K 荧光模组批量出货，多款高端医用生物显微镜进入北京协和医院等数十家三甲医院，高端嵌入式显微系统、数字切片扫描仪等产品快速打开市场。

● 显微镜：高端品占比增至 40%，海内外市场渗透率不断提升

受外部环境影响，2024 年公司光学显微镜业务实现营收 3.6 亿元，同比下降 14.0%；实现毛利率 38.3%，同比下降约 1.0 pct。高端显微镜全年保持增长，占显微镜销售比例约 40%，未来有望成为拉动公司显微镜业务毛利率的增长动力。市占率方面，公司国内显微镜市场渗透率持续提升，高端显微镜在东南亚、欧洲等海外市场均实现突破。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.18/4.32/5.58 亿元，对比此前预期 2025-2026 年的净利润的 3.13 亿元和 4.23 亿元有所上调。对应 PE 为 30.43/22.43/17.34x，维持“增持”评级。

● 风险提示

市场拓展风险，汇率波动风险，国际贸易环境变化风险等。技术迭代不及时。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	892	1136	1448	1849
收入同比 (%)	4.4%	27.4%	27.5%	27.6%
归属母公司净利润	209	318	432	558
净利润同比 (%)	-11.4%	52.6%	35.6%	29.3%
毛利率 (%)	39.0%	41.1%	41.7%	41.7%
ROE (%)	10.8%	15.1%	18.4%	21.0%
每股收益 (元)	1.88	2.86	3.88	5.02
P/E	49.90	30.43	22.43	17.34
P/B	5.38	4.58	4.12	3.65
EV/EBITDA	42.89	23.46	17.31	13.37

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1511	1582	1706	1901	营业收入	892	1136	1448	1849
现金	805	766	863	984	营业成本	544	669	844	1077
应收账款	196	221	181	180	营业税金及附加	8	10	13	17
其他应收款	5	9	10	10	销售费用	43	51	58	65
预付账款	6	7	9	11	管理费用	36	45	58	74
存货	190	188	191	215	财务费用	-49	-11	-10	-12
其他流动资产	309	390	452	501	资产减值损失	-12	-7	-1	-1
非流动资产	787	914	1034	1155	公允价值变动收益	-15	10	8	3
长期投资	37	40	43	46	投资净收益	11	23	25	27
固定资产	409	438	468	502	营业利润	233	351	474	610
无形资产	81	81	81	80	营业外收入	0	1	1	1
其他非流动资产	261	355	443	527	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2298	2496	2740	3057	利润总额	233	351	474	610
流动负债	316	339	347	358	所得税	25	33	43	52
短期借款	94	99	104	109	净利润	208	317	431	558
应付账款	144	149	152	150	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
其他流动负债	77	91	90	99	归属母公司净利润	209	318	432	558
非流动负债	46	46	46	46	EBITDA	227	384	516	659
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.88	2.86	3.88	5.02
其他非流动负债	46	46	46	46					
负债合计	361	384	393	404					
少数股东权益	0	-1	-1	-2					
股本	111	111	111	111					
资本公积	600	600	600	600					
留存收益	1226	1401	1638	1944					
归属母公司股东权益	1937	2112	2349	2655					
负债和股东权益	2298	2496	2740	3057					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元									
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	263	285	454	523	成长能力				
净利润	208	317	431	558	营业收入	4.4%	27.4%	27.5%	27.6%
折旧摊销	39	45	52	61	营业利润	-7.6%	50.7%	34.8%	28.8%
财务费用	-29	1	1	1	归属于母公司净利润	-11.4%	52.6%	35.6%	29.3%
投资损失	-11	-23	-25	-27	获利能力				
营运资金变动	34	-24	37	-23	毛利率 (%)	39.0%	41.1%	41.7%	41.7%
其他经营现金流	197	311	351	533	净利率 (%)	23.4%	28.0%	29.8%	30.2%
投资活动现金流	-743	-185	-166	-155	ROE (%)	10.8%	15.1%	18.4%	21.0%
资本支出	-136	-136	-132	-133	ROIC (%)	8.2%	13.9%	17.2%	19.8%
长期投资	0	-68	-58	-48	偿债能力				
其他投资现金流	-607	18	24	26	资产负债率 (%)	15.7%	15.4%	14.3%	13.2%
筹资活动现金流	-55	-138	-191	-248	净负债比率 (%)	18.7%	18.2%	16.7%	15.2%
短期借款	54	5	5	5	流动比率	4.79	4.67	4.91	5.31
长期借款	0	0	0	0	速动比率	4.06	3.98	4.21	4.55
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	7	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.47	0.55	0.64
其他筹资现金流	-116	-143	-196	-253	应收账款周转率	4.62	5.45	7.21	10.25
现金净增加额	-524	-39	97	121	应付账款周转率	4.11	4.57	5.61	7.13

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	1.88	2.86	3.88	5.02	P/E	49.90	30.43	22.43	17.34
每股经营现金流 (摊薄)	2.37	2.56	4.08	4.71	P/B	5.38	4.58	4.12	3.65
每股净资产	17.43	19.00	21.13	23.88	EV/EBITDA	42.89	23.46	17.31	13.37

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：S0010523060001）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：S0010524070001）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。