



买入(维持)

行业：电子
日期：2025年05月14日

分析师：陈宇哲
E-mail: chenyzhe@yongxings.com
SAC 编号：S1760523050001

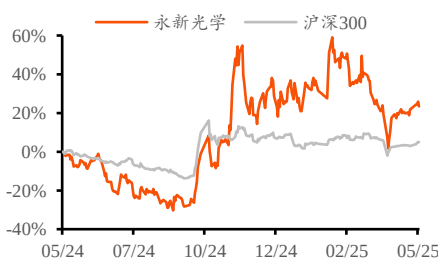
分析师：刘奕司
E-mail: liuyisi@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760525030002

联系人：林致
E-mail: linzhi@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760123070001

基本数据

05月09日收盘价(元) 88.40
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) 97.88

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：

《禾赛获海外大厂订单，激光雷达有望加速》

——2025 年 03 月 13 日

《国产高端显微镜之光，深耕打造光学“双引擎”》

——2024 年 12 月 27 日

激光雷达规模化量产，双引擎战略初见成效 ——永新光学 2024 年年报&2025 年一季报点评

■ 事件描述

公司发布公告，2024 年实现营收 8.92 亿元，同比增长 4.41%，实现归母净利润 2.09 亿元，同比下滑 11.37%。2025Q1 实现营收 2.20 亿元，同比增长 1.77%，实现归母净利润 0.56 亿元，同比增长 22.16%。

■ 核心观点

2024 需求恢复，2025 盈利回升。根据公司公告，24 年光学元器件实现收入 5.13 亿元，同比增长 22.56%，光学显微镜实现收入 3.56 亿元，同比下降 13.92%。受益于条码扫描需求回复、激光雷达规模量产，光学元器件重回正增长。光学显微镜受行业需求恢复及设备更新政策落地节奏影响，出现略微下滑，但 24Q4 实现了环比增长达 8.53%。因受凯麦分公司土地被征收一次性收益未在 2024 年重复发生及研发费用增加等影响，公司 24 年净利润出现同比下滑，但 2025 年 Q1，公司盈利出现回暖，毛利率/净利率分别提升至 40.17%/25.29%，同比增加 2.46/4.23 个百分点，归母净利润实现同比 22.16% 增长。我们认为，随着下游需求进一步复苏回暖，海外条码扫描仪元件仍有较大成长空间；激光雷达逐步放量后，公司有望维持光学元器件高增长；大型设备更新政策落地后，高端显微镜持续加速国产替代，收入与利润有望保持快速增长。

进口替代有望持续加速，国产高端仪器迎来发展良机。根据公司公告，2025 年 4 月，美国政府宣布实施“对等关税”政策，对全球贸易伙伴加征关税，技术壁垒高、进口依赖强的高端科学仪器迎来战略契机，作为深耕高端显微镜制造领域的企业，公司将凭借国产替代优势，在全球贸易格局变动中受益。公司强调“一切围绕市场产品为王”的显微镜发展策略，国内显微镜市场渗透率进一步提升。此外，公司高度重视海外市场，其中高端显微镜在东南亚、欧洲等地均实现了突破。我们认为，公司的高端光学显微镜在国内地位持续提升有望推动收入结构优化及盈利能力提升。

布局高端半导体精密光学元件，切入光刻、量测设备产业链。根据公司公告，在半导体光学领域，公司布局多年，和国内多家头部客户建立长期合作关系，超精密光学元件产品已应用于无掩膜光刻设备，半导体光学量检测设备，新客户、新项目顺利推进。公司高度重视本土半导体设备的行业机遇，加速融入半导体产业的升级浪潮，全力推动业务多元化发展。我们认为，公司未来有望跟随半导体设备国产化的加速推进，在难度较高的卡脖子的光学领域提供有效解决方案，为收入与利润进一步贡献弹性。

■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别实现 2.98、4.01、5.09 亿元，对应 EPS 分别为 2.68、3.61、4.58 元。截至 5 月 9 日收盘价对应 2025-2027 年 PE 值分别为 32.99 倍、24.51 倍、19.30 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。**维持“买入”评级。**

■ 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	892	1,144	1,444	1,780
年增长率 (%)	4.4%	28.3%	26.2%	23.3%
归属于母公司的净利润	209	298	401	509
年增长率 (%)	-11.4%	42.8%	34.6%	27.0%
每股收益 (元)	1.88	2.68	3.61	4.58
市盈率 (X)	49.90	32.99	24.51	19.30
净资产收益率 (%)	10.8%	13.3%	15.2%	16.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 05 月 09 日收盘价)

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,411	1,511	1,796	2,231	2,785
货币资金	818	805	1,062	1,427	1,915
应收及预付	200	218	248	270	282
存货	199	190	182	226	275
其他流动资产	193	298	303	308	312
非流动资产	682	787	854	913	968
长期股权投资	37	37	37	37	37
固定资产	403	409	445	486	499
在建工程	109	216	242	261	304
无形资产	84	81	81	81	81
其他长期资产	49	44	48	48	48
资产总计	2,092	2,298	2,649	3,144	3,753
流动负债	250	316	368	462	564
短期借款	40	94	124	154	184
应付及预收	120	144	150	190	235
其他流动负债	90	77	93	117	144
非流动负债	29	46	46	46	46
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	29	46	46	46	46
负债合计	280	361	414	508	609
股本	111	111	111	111	111
资本公积	593	600	601	601	601
留存收益	1,115	1,218	1,515	1,916	2,425
归属母公司股东权益	1,812	1,937	2,236	2,637	3,146
少数股东权益	0	0	0	-1	-2
负债和股东权益	2,092	2,298	2,649	3,144	3,753

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	854	892	1,144	1,444	1,780
营业成本	526	544	677	856	1,056
营业税金及附加	9	8	9	10	11
销售费用	44	43	50	57	63
管理费用	43	36	41	47	52
研发费用	92	98	114	130	160
财务费用	-24	-49	-13	-17	-23
资产减值损失	-6	-12	-6	-6	-6
公允价值变动收益	-25	-15	0	0	0
投资净收益	24	11	23	29	36
营业利润	252	233	330	444	564
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	252	233	330	445	564
所得税	17	25	33	44	56
净利润	235	208	297	400	508
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	235	209	298	401	509
EBITDA	204	227	354	469	585
EPS (元)	2.14	1.88	2.68	3.61	4.58

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	219	263	311	412	529
净利润	235	208	297	400	508
折旧摊销	35	39	37	41	44
营运资金变动	19	34	-7	-8	3
其它	-69	-17	-16	-21	-27
投资活动现金流	400	-743	-82	-73	-66
资本支出	-83	-136	-100	-100	-100
投资变动	-2	0	-2	-2	-2
其他	485	-607	19	29	36
筹资活动现金流	-80	-55	29	26	25
银行借款	0	54	30	30	30
股权融资	0	0	1	0	0
其他	-80	-109	-2	-4	-5
现金净增加额	545	-524	257	365	488
期初现金余额	273	818	294	551	916
期末现金余额	818	294	551	916	1,404

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	3.0%	4.4%	28.3%	26.2%	23.3%
营业利润增长	-18.3%	-7.6%	41.5%	34.6%	27.0%
归母净利润增长	-15.6%	-11.4%	42.8%	34.6%	27.0%
获利能力					
毛利率	38.4%	39.0%	40.8%	40.7%	40.7%
净利率	27.5%	23.3%	26.0%	27.7%	28.5%
ROE	13.0%	10.8%	13.3%	15.2%	16.2%
ROIC	8.5%	8.2%	12.1%	13.8%	14.6%
偿债能力					
资产负债率	13.4%	15.7%	15.6%	16.1%	16.2%
净负债比率	-42.9%	-36.7%	-42.0%	-48.3%	-55.0%
流动比率	5.63	4.79	4.88	4.83	4.94
速动比率	4.78	4.06	4.27	4.24	4.36
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.41	0.46	0.50	0.52
应收账款周转率	4.71	4.62	5.45	6.16	7.15
存货周转率	2.72	2.80	3.64	4.20	4.22
每股指标 (元)					
每股收益	2.14	1.88	2.68	3.61	4.58
每股经营现金流	1.97	2.37	2.80	3.71	4.76
每股净资产	16.30	17.43	20.12	23.73	28.31
估值比率					
P/E	46.43	49.90	32.99	24.51	19.30
P/B	6.09	5.38	4.39	3.73	3.12
EV/EBITDA	50.33	42.89	25.08	18.25	13.84

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

本报告版权归属于本公司所有，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。