

永新光学 (603297.SH)

公司快报

电子 | 显示零组III

投资评级

买入(首次)

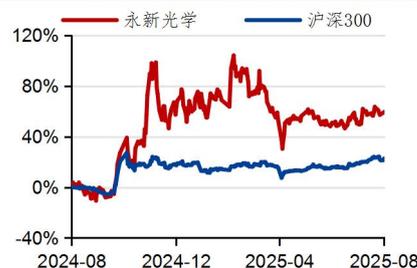
股价(2025-08-05)

88.12 元

交易数据

总市值(百万元)	9,775.74
流通市值(百万元)	9,757.45
总股本(百万股)	110.94
流通股本(百万股)	110.73
12个月价格区间	107.10/51.50

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.01	-6.64	33.72
绝对收益	6.05	2.19	54.97

分析师

熊军

 SAC 执业证书编号: S0910525050001
 xiongjun@huajinsec.cn

分析师

宋鹏

 SAC 执业证书编号: S0910525040001
 songpeng@huajinsec.cn

相关报告

投资要点

◆ 迈向高端光学显微镜国产替代新阶段，共聚焦显微镜未来可期。激光共聚焦显微镜

(LSCM) 是一种通过激光束扫描样本并使用光学传感器精确选择焦点的显微镜技术，能够获取高分辨率、高清晰度的图像，最高分辨率可达 120nm。它结合了激光扫描技术和共聚焦成像原理，突破了传统光学显微镜的限制，尤其在三维重建和多层次成像方面具有显著优势。随着激光光源和计算机技术的发展，共聚焦技术的应用范围也在不断扩大，如今已是生命科学、医学、材料科学、精密测量领域的利器，逐渐成为显微成像的金标准。根据仪器信息网统计数据，2023 年共有 404 台/套共聚焦显微镜中标信息，中标金额为 12.2 亿元；进口品牌和国产品牌中标仪器数量占比分别为 96.24% 和 3.76%，中标金额占比分别为 98.34% 和 1.79%；从价格方面看，德系产品价格高于日系，蔡司、徕卡、尼康、奥林巴斯的中标产品的均价分别为 431.61 万、369.94 万、286.45 万、265.66 万，而国产共聚焦显微镜的均价为 153.9 万；从行业类型来看，共聚焦显微镜在科研领域的应用依然最为广泛，2023 年中标行业中科研用户占比最高位 64.11%，临床/诊断行业用户占比次之为 30.45%，科研和临床用户占比超过 9 成。2021 年公司完成激光共聚焦显微镜系统研发；2022 年公司共聚焦显微镜已实现数十台套销售，试用客户超百家，客户涵盖科研机构、高校、医院等，并成功开拓海外市场；2023 年在生命科学领域，公司自主研发的共聚焦显微镜在 NCF950 产品基础上拓展 NCF930 及 NCF1000 系列，对单价 80 万-150 万级共聚焦显微镜系列产品进行全覆盖，已形成共聚焦家族系列产品。

◆ 深耕车用光学领域多年，激光雷达逐步向低价车型渗透有望带动相关产品量能增长。

公司在车用光学领域深耕多年，产品主要为“激光雷达光学元组件”及“车载镜头前片”等。其中车载镜头前片客户为索尼，其终端产品主要应用于国外头部车企。公司在激光雷达新兴市场已有近 10 年的研发制造经验，拥有 IATF16949 汽车行业质量管理体系认证，产品通过车规级环境应力测试、可靠性测试等，并突破成本管控、产能瓶颈，已成为禾赛、图达通、法雷奥等激光雷达全球头部企业的重要合作伙伴，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。根据 OFweek 维科网数据，由于不同激光雷达技术路径不同，因此各模块成本占比略有差异，其中硬件电子模块占比约为 50%—60%，光学模块总占比约 10%—15%，结构模块占比约为 25%。根据思瀚研究院数据，2024 年首次出现了 5 个 20 万元以下车型搭载激光雷达的情况。这一变化预示着激光雷达技术将进一步走进大众市场，不再是中高端车型的专属配置。随着硬件成本的继续降低以及智能驾驶功能受到消费者的广泛青睐，10-20 万元价格区间的车型将成为 2025 年激光雷达竞争的重要市场。其中，7 月 24 日零跑 B01 正式上市，较相应预售版本下降 1-1.6 万元，激光雷达配置价格下探。零跑 B01 正式上市定价 8.98-11.98 万元，对应预售版本下降 1-1.6 万元（其中高配版本降幅更大），激光雷达版车型售价再度下探。伴随着激光雷达在自动驾驶、机器人等终端市场的大量应用，光学元组件出货量大幅上升，进一步巩固公司的领先地位。



◆ **条码机器视觉稳定发展，医疗光学/半导体光学或为公司后续重要增长极。**（1）**条码机器视觉**：公司条码扫描核心光学元组件全球出货量第一，是行业龙头企业的最大光学元组件供应商，长期保持约 40% 的毛利率，并已成功拓展高性能、高复杂度的模组产品，实现了从 Tier2 到 Tier1 的身份转变。（2）**医疗光学**：公司以国产替代为目标，将该业务列为新兴战略业务。内窥镜核心光学元部件业务保持快速增长，渗透率进一步提升。产品已覆盖国内 70% 以上重要内窥镜系统厂家，并实现复杂模组产品出货。在医疗仪器方面，应用于手术显微镜的关键核心光学部组件产品取得技术突破，并开发多款应用于病理诊断的高端医疗设备。公司将继续对标国外中高端产品，突破内窥镜相关产品的国产化难题，实现手术显微镜、高端眼科诊疗设备的国产化替代。（3）**半导体光学**：公司布局多年，和国内多家头部客户建立长期合作关系，超精密光学元组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。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 11.40/14.16/17.30 亿元，增速分别为 27.8%/24.2%/22.2%；归母净利润分别为 2.76/3.45/4.36 亿元，增速分别 32.2%/25.2%/26.3%；对应 PE 分别 35.4/28.3/22.4 倍。考虑到公司在精密光学、精密机械、精密组装、电子图像处理等方面具备较好的综合技术优势，业务方面，条码机器视觉或维持稳定增长贡献持续现金流，高端光学显微镜及激光雷达业务有望放量，医疗光学/半导体光学或为公司远期新增长曲线，首次覆盖，给予“买入”评级。

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

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	854	892	1,140	1,416	1,730
YoY(%)	3.0	4.4	27.8	24.2	22.2
归母净利润(百万元)	235	209	276	345	436
YoY(%)	-15.6	-11.4	32.2	25.2	26.3
毛利率(%)	38.4	39.0	40.4	41.1	42.0
EPS(摊薄/元)	2.12	1.88	2.49	3.11	3.93
ROE(%)	12.9	10.7	13.0	14.6	16.1
P/E(倍)	41.5	46.9	35.4	28.3	22.4
P/B(倍)	5.4	5.0	4.6	4.1	3.6
净利率(%)	27.6	23.4	24.2	24.4	25.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

公司目前主要业务由光学显微镜、条码机器视觉、车载激光雷达和医疗光学四部分组成，主导产品包括光学显微镜、条码扫描仪镜头、自动变焦模组、机器视觉镜头、激光雷达核心元组件、内窥镜镜头等，属于光电行业的中游光学元件组件和下游光学整机产业。

(1) 光学元件组件系列：①条码机器视觉及专业影像：据 Sky Quest Technology 数据，2024 年全球条码扫描仪市场价值约为 78.7 亿美元，预计到 2032 年将达到 130.6 亿美元，年复合增长率为 7.5%。根据 Markets and Markets 数据，2024 年全球机器视觉市场规模为 139 亿美元，2028 年有望提升至 185 亿美元，CAGR 为 7.4%；中国机器视觉发展速度较快，高于全球增速水平，据 GGI 数据，预计 2024 年中国机器视觉市场规模为 352 亿元，2028 年将提升至 837 亿元，CAGR 可达到 24.2%。根据 IDC 数据，2024 年中国投影机市场总出货量超 500 万台，至 2028 年中国投影机市场出货量有望超过 926 万台，五年复合增长率仍将达到 14%。②车载光学/激光雷达：根据 Yole 统计，2029 年全球车载激光雷达市场规模将超 36 亿美元，2023-2029 年的年复合增长率为 38%。③医疗光学：医疗光学产品在手术显微镜、内窥镜、体外诊断、医疗影像等方面的市场需求快速增长，但是国内的医疗光学器械厂商以中低端为主，产品同质化竞争激烈，高端医疗器械严重依赖进口，近年来，医疗器械国产化及国产替代是国家政策重点鼓励方向。我们预计 2025-2027 年公司光学元件组件系列营业收入为 6.80/8.63/10.76 亿元。

(2) 显微镜系列：显微镜是现代科技普遍使用的显微观测仪器，主要应用于生命科学、精密检测及教学科研需求，市场需求稳定，受经济周期波动影响较小。根据 Grand View Research 数据，预计 2026 年全球光学显微镜市场空间将达到 61 亿美金。近年来，国家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。我们预计 2025-2027 年公司显微镜系列营业收入为 4.35/5.21/6.15 亿元。

表 1：公司业务盈利预测（百万元/%）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
光学元件 组件系列	收入	482.85	448.38	418.82	513.29	679.69	863.35	1,076.38
	YoY	55.33%	-7.14%	-6.59%	22.56%	32.42%	27.02%	24.67%
	成本	266.56	262.87	270.82	320.37	412.91	515.36	629.47
	毛利率	44.79%	41.37%	35.34%	37.58%	39.25%	40.31%	41.52%
显微镜系 列	收入	296.05	357.72	414.09	356.46	434.69	521.47	615.35
	YoY	18.82%	20.83%	15.76%	-13.92%	21.95%	19.96%	18.00%
	成本	185.06	213.97	251.39	219.98	262.73	313.45	367.29
	毛利率	37.49%	40.19%	39.29%	38.29%	39.56%	39.89%	40.31%
其他业务	收入	16.19	22.97	21.21	22.01	25.65	31.44	38.23
	YoY	-1.14%	41.85%	-7.67%	3.76%	16.56%	22.57%	21.60%
	成本	3.26	3.32	3.87	3.36	4.27	5.27	6.07
	毛利率	79.85%	85.55%	81.74%	84.72%	83.34%	83.25%	84.12%
总计	收入	795.09	829.07	854.13	891.76	1,140.03	1,416.26	1,729.96
	YoY	37.94%	4.27%	3.02%	4.41%	27.84%	24.23%	22.15%
	成本	454.89	480.15	526.08	543.72	679.91	834.07	1,002.83
	毛利率	42.79%	42.09%	38.41%	39.03%	40.36%	41.11%	42.03%

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比估值

我们选取以下公司为可比公司：联创电子重点发展光学镜头及影像模组、触控显示器件等新型光学光电产业，布局与培育车载显示、车载照明、AR/VR 和机器视觉等领域，公司产品广泛应用于智能终端、智能汽车、智慧家庭、智慧城市等领域。奥普特提供的机器视觉产品已广泛应用于各类高端装备中，服务于 3C 电子、新能源、半导体、汽车、医药及食品加工等多个行业及一些科研教学等领域。腾景科技产品主要包括光学元件、光纤器件两大类，主要应用于光通信、光纤激光、量子信息科研等领域，其他应用领域包括生物医药、机器视觉、3D 传感、消费类光学等。宇瞳光学专注于光学精密镜片、光学镜头等相关产品，主要应用于安防视频监控设备、智能家居、机器视觉、车载等高精密光学系统。水晶光电已构建光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学、汽车电子(AR+)、反光材料五大业务板块，产品形态已由单一的光学元器件向元器件、模组及解决方案并存转型。舜宇光学科技产品包括光学零件（玻璃/塑料镜片、平面镜、棱镜及各种镜头）、光电产品（手机相机模组及其他光电模组）和光学仪器（显微镜、测量仪器及分析仪器）。

我们预测公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 11.40/14.16/17.30 亿元，增速分别为 27.8%/24.2%/22.2%；归母净利润分别为 2.76/3.45/4.36 亿元，增速分别 32.2%/25.2%/26.3%；对应 PE 分别 35.4/28.3/22.4 倍。考虑到公司在精密光学、精密机械、精密组装、电子图像处理等方面具备较好的综合技术优势，业务方面，条码机器视觉或维持稳定增长贡献持续现金流，高端光学显微镜及激光雷达业务有望放量，医疗光学/半导体光学或为公司远期新增长曲线，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
		（亿元）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002036.SZ	联创电子	114.52	1.69	3.53	5.81	67.94	32.43	19.70
688686.SH	奥普特	125.45	1.89	2.50	3.28	66.21	50.20	38.20
688195.SH	腾景科技	60.60	1.02	1.39	1.83	59.30	43.72	33.15
300790.SZ	宇瞳光学	88.63	2.81	3.67	4.58	31.54	24.15	19.35
002273.SZ	水晶光电	289.53	12.48	15.15	17.86	23.20	19.11	16.21
2382.HK	舜宇光学科技	817.27	34.35	41.01	47.99	21.63	18.12	15.48
	均值		9.04	11.21	13.56	44.97	31.29	23.68
603297.SH	永新光学	97.76	2.76	3.45	4.36	35.45	28.32	22.42

资料来源：可比公司盈利预测来自 Wind 一致预期，公司盈利预测来自华金证券研究所，股价为 2025 年 08 月 05 日收盘价

注：由于 A/H 两地市场的估值水平差异，可比估值表的结论存在限制，仅供参考；舜宇光学科技市值单位为港元，归母净利润单位为人民币

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1411	1511	1600	1761	2031	营业收入	854	892	1140	1416	1730
现金	818	805	661	815	843	营业成本	526	544	680	834	1003
应收票据及应收账款	192	212	285	338	424	营业税金及附加	9	8	11	14	17
预付账款	8	6	13	10	18	营业费用	44	43	54	67	83
存货	199	190	305	299	427	管理费用	43	36	44	54	64
其他流动资产	193	298	335	298	319	研发费用	92	98	120	148	179
非流动资产	682	787	906	1030	1174	财务费用	-24	-49	-21	-36	-58
长期投资	37	37	40	43	45	资产减值损失	-6	-11	-9	-13	-16
固定资产	403	409	546	679	821	公允价值变动收益	-25	-15	-14	-16	-15
无形资产	84	81	83	87	91	投资净收益	24	11	18	16	16
其他非流动资产	158	261	236	221	216	营业利润	252	233	303	380	481
资产总计	2092	2298	2505	2791	3204	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	250	316	349	391	467	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	40	94	67	72	74	利润总额	252	233	303	380	481
应付票据及应付账款	120	144	174	215	256	所得税	17	25	28	36	46
其他流动负债	90	77	108	104	137	税后利润	235	208	275	344	435
非流动负债	29	46	38	39	40	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	235	209	276	345	436
其他非流动负债	29	46	38	39	40	EBITDA	264	253	317	403	512
负债合计	280	361	388	430	507						
少数股东权益	0	0	-1	-1	-3	主要财务比率					
股本	111	111	111	111	111	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	593	600	600	600	600	成长能力					
留存收益	1115	1218	1372	1562	1803	营业收入(%)	3.0	4.4	27.8	24.2	22.2
归属母公司股东权益	1812	1937	2118	2363	2699	营业利润(%)	-18.3	-7.6	30.2	25.3	26.6
负债和股东权益	2092	2298	2505	2791	3204	归属于母公司净利润(%)	-15.6	-11.4	32.2	25.2	26.3
						获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	38.4	39.0	40.4	41.1	42.0
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净利率(%)	27.6	23.4	24.2	24.4	25.2
经营活动现金流	219	263	134	323	254	ROE(%)	12.9	10.7	13.0	14.6	16.1
净利润	235	208	275	344	435	ROIC(%)	11.4	9.2	11.7	13.3	14.8
折旧摊销	34	38	31	41	52	偿债能力					
财务费用	-24	-49	-21	-36	-58	资产负债率(%)	13.4	15.7	15.5	15.4	15.8
投资损失	-24	-11	-18	-16	-16	流动比率	5.6	4.8	4.6	4.5	4.3
营运资金变动	9	23	-130	-5	-157	速动比率	4.8	4.1	3.6	3.7	3.3
其他经营现金流	-12	54	-3	-5	-2	营运能力					
投资活动现金流	400	-743	-169	-110	-187	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	-80	-55	-110	-59	-38	应收账款周转率	4.7	4.4	4.6	4.5	4.5
						应付账款周转率	4.7	4.1	4.3	4.3	4.3
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	2.12	1.88	2.49	3.11	3.93	P/E	41.5	46.9	35.4	28.3	22.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.97	2.37	1.21	2.91	2.29	P/B	5.4	5.0	4.6	4.1	3.6
每股净资产(最新摊薄)	16.33	17.46	19.09	21.30	24.33	EV/EBITDA	33.6	35.1	28.2	21.9	17.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn