

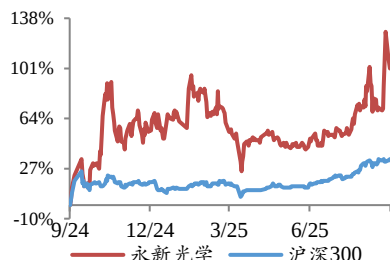
永新光学：25H1 业绩符合预期，高端显微镜释放成长动能

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-09-25

收盘价（元）	115.66
近 12 个月最高/最低（元）	130.92/57.60
总股本（百万股）	111
流通股本（百万股）	111
流通股比例（%）	99.81
总市值（亿元）	128
流通市值（亿元）	128

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

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

- 1. 永新光学：业绩稳健增长，显微镜份额持续提升 2025-05-02
- 2. 政策发力显微镜业务复苏，战略驱动元组件业务进展积极 2024-11-04

主要观点：

● 事件：永新光学发布 2025 中报

公司 2025 年上半年实现营业收入 4.4 亿元，同比增长 3.0%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 8.8%；实现毛利率 40.3%，同比增长 1.4 pct。公司 25Q2 实现营收约 2.2 亿元，同比增长 4.2%，环比增长 0.7%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比下降 2.5%，环比下降 5.4%；实现毛利率 40.5%，同比增长 0.3 pct，环比增长 0.3 pct。

● 光学元件：激光雷达规模放量，新兴业务多点突破

2025H1 公司光学元件业务实现营收 2.7 亿元，同比增长 4.4%。1) 条码扫描及机器视觉：业务在去年高增长基础上继续稳步增长，与 Zebra、Honeywell 等客户的复杂模组业务推进顺利，产品逐步批产。机器视觉业务同比实现双位数以上增长。2) 车载激光雷达：光学元组件业务进入规模化量产，上半年出货近百万套，预计下半年将持续加速，盈利能力同步提升。公司作为禾赛、图达通、法雷奥等头部企业的重要合作伙伴，业务已拓展至割草机器人与无人配送机器人等新兴领域。3) 半导体光学：公司依托技术优势获得头部企业半导体核心制造装备所需的多个项目将于下半年开始逐步转化；在光学量检测设备方面，已获得多家头部客户订单。

● 显微镜：高端化战略见成效

公司 2025H1 光学显微镜业务实现营收 1.7 亿元，同比增长 0.9%。公司依托技术优势错位竞争，高端显微镜继续保持增长，占显微镜销售比例提升至 40% 以上。随着设备更新资金逐步落地，预计下半年显微镜业务将恢复性增长。市场拓展方面，公司高端显微镜亮相英国 MMC 展并与数家海外代理商现场签约，品牌影响力快速提升。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 11.1/14.2/18.1 亿元（前值 11.4/14.5/18.5 亿元），归母净利润为 2.9/3.6/4.5 亿元（前值 3.2/4.3/5.6 亿元），对应 EPS 为 2.59/3.26/4.08 元，对应 PE 为 33.69/26.69/21.37x，维持“增持”评级。

● 风险提示

新增产能的市场拓展风险，汇率波动风险，国际贸易环境变化风险等。

● 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	1110	1415	1805
收入同比 (%)	4.4%	24.5%	27.5%	27.6%
归属母公司净利润	209	287	362	452
净利润同比 (%)	-11.4%	37.5%	26.2%	24.9%
毛利率 (%)	39.0%	40.3%	40.6%	41.0%
ROE (%)	10.8%	13.8%	15.9%	17.9%
每股收益 (元)	1.88	2.59	3.26	4.08
P/E	49.90	33.69	26.69	21.37
P/B	5.38	4.64	4.23	3.82
EV/EBITDA	42.89	25.23	19.90	15.90

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	1553	1642	1776	营业收入	892	1110	1415	1805
现金	805	778	837	898	营业成本	544	662	841	1066
应收账款	196	216	177	176	营业税金及附加	8	17	21	27
其他应收款	5	9	10	10	销售费用	43	50	64	81
预付账款	6	7	9	11	管理费用	36	44	57	72
存货	190	186	191	213	财务费用	-49	-11	-11	-11
其他流动资产	309	356	419	468	资产减值损失	-12	-7	-1	-1
非流动资产	787	910	1031	1152	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	22	28	36
固定资产	409	438	468	502	营业利润	233	323	407	509
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	352	439	524	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	2298	2464	2672	2927	利润总额	233	323	407	508
流动负债	316	336	346	355	所得税	25	35	45	56
短期借款	94	99	104	109	净利润	208	287	362	452
应付账款	144	147	152	148	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	77	89	90	98	归属母公司净利润	209	287	362	452
非流动负债	46	42	42	42	EBITDA	227	356	449	558
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.88	2.59	3.26	4.08
其他非流动负债	46	42	42	42	主要财务比率				
负债合计	361	378	388	398	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	1	成长能力				
股本	111	111	111	111	营业收入	4.4%	24.5%	27.5%	27.6%
资本公积	600	600	600	600	营业利润	-7.6%	38.6%	26.0%	25.0%
留存收益	1226	1374	1573	1818	归属于母公司净利	-11.4%	37.5%	26.2%	24.9%
归属母公司股东权	1937	2085	2284	2529	获利能力				
负债和股东权益	2298	2464	2672	2927	毛利率 (%)	39.0%	40.3%	40.6%	41.0%
现金流量表					净利率 (%)	23.4%	25.8%	25.6%	25.1%
单位:百万元					ROE (%)	10.8%	13.8%	15.9%	17.9%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	8.2%	12.7%	14.8%	16.8%
经营活动现金流	263	262	382	410	偿债能力				
净利润	208	287	362	452	资产负债率 (%)	15.7%	15.4%	14.5%	13.6%
折旧摊销	39	45	52	61	净负债比率 (%)	18.7%	18.1%	17.0%	15.7%
财务费用	-29	1	1	1	流动比率	4.79	4.62	4.75	5.00
投资损失	-11	-22	-28	-36	速动比率	4.06	4.03	4.14	4.33
营运资金变动	34	-20	36	-22	营运能力				
其他经营现金流	197	278	284	428	总资产周转率	0.41	0.47	0.55	0.64
投资活动现金流	-743	-152	-164	-147	应收账款周转率	4.62	5.40	7.21	10.25
资本支出	-136	-136	-133	-134	应付账款周转率	4.11	4.55	5.62	7.11
长期投资	0	-68	-58	-48	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-607	52	27	35	每股收益	1.88	2.59	3.26	4.08
筹资活动现金流	-55	-135	-159	-200	每股经营现金流薄)	2.37	2.37	3.44	3.70
短期借款	54	5	5	5	每股净资产	17.43	18.80	20.58	22.80
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	49.90	33.69	26.69	21.37
资本公积增加	7	0	0	0	P/B	5.38	4.64	4.23	3.82
其他筹资现金流	-116	-140	-164	-205	EV/EBITDA	42.89	25.23	19.90	15.90
现金净增加额	-524	-27	59	61					

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

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

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 15%；
- 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。