

## 长条棱镜影响出清，静候新盈利点释放

2022 年 10 月 31 日

**事件：**2022 年 10 月 27 日，公司发布 2022 年三季度报，22 年 Q3 单季度实现收入 0.94 亿元，同比下滑 13.21%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比下滑 46.06%；实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比下滑 74.35%。公司前三季度总体实现收入 2.95 亿元，同比下滑 6.32%；实现归母净利润 0.65 亿元，同比下滑 40.81%；实现扣非归母净利润 0.36 亿元，同比下滑 57.04%。

➤ **研发投入+产品结构影响利润，长条棱镜影响有望出清。**公司 22 年 Q3 单季度实现归母净利润为 0.18 亿元，较上年同期下滑 46.06%，环比下滑 29.41%；实现扣非归母净利润 0.06 亿元，同比下滑 74.35%，环比下滑 61.65%。公司 Q3 利润水平有一定程度下滑，一方面是由于业务结构的调整所导致，公司 Q3 毛利率为 38.07%，较上年同期下降 10.54pct、环比下降 1.46pct；从公司费用率来看，公司前三季度销售、管理和研发费用率分别为 1.56%/9.37%/15.98%，单看三季度公司研发费用率为 20.03%，环比增长 5.00pct、同比增长 8.68pct，公司近年着力开发的车载业务，继续加大车载等业务研发投入力度，影响公司利润水平。公司长条棱镜客户受终端产品设计方案变更影响，其对公司营收贡献逐步降低，我们预计三季度后此产品影响将逐步出清。

➤ **公司多元布局，静候新盈利点释放。**根据中报数据，公司微棱镜产业基地建设项目累计投入约 9414.8 万元，投入比例为 45.06%。微棱镜主要应用于手机潜望式摄像头光学模组中，提升终端产品光学变焦与成像性能，提升消费者的使用体验。项目达产后有利于公司拓展大客户潜望式镜头订单，接力之前长条棱镜带来业绩贡献。公司玻璃晶圆产业基地建设项目由于下游市场应用的原因，较原计划达产时间有所延后。除此之外，根据公司 8 月 29 日公告，为满足下游光通讯、车载镜头、激光雷达和激光准直等玻璃非球面的需求，公司拟投资 2.1 亿元，形成年产 5100 万件玻璃非球面透镜的生产能力。我们认为在玻璃非球面透镜已耕耘多年，此举有望加大公司该领域的长期优势，车载等业务有望给公司带来成长新动能。

➤ **投资建议：**考虑到下游消费电子的出货节奏放缓，车载智能化进度不及预期，对公司短期业绩存在一定影响，我们下调公司盈利预测，预计公司 22-24 年归母净利润为 1.09/2.40/4.09 亿元，对应现价 PE 为 64/29/17 倍，公司微棱镜产品的竞争力较强，玻非和晶圆产品在车载和 AR 技术积淀较久，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**大客户验证不及预期；行业竞争加剧；疫情影响。

推荐

维持评级

当前价格：

17.51 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

### 相关研究

1. 蓝特光学 (688127.SH) 深度报告：方寸间显光学积淀，十余载创新领跑-2022/06/20

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	415	400	907	1465
增长率 (%)	-5.3	-3.7	126.6	61.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	140	109	240	409
增长率 (%)	-23.5	-22.2	120.2	70.6
每股收益 (元)	0.35	0.27	0.60	1.02
PE	50	64	29	17
PB	4.8	4.6	4.1	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	415	400	907	1465
营业成本	207	220	483	798
营业税金及附加	4	4	8	13
销售费用	6	5	11	18
管理费用	33	28	62	95
研发费用	44	44	92	110
EBIT	130	104	262	447
财务费用	-1	-1	0	1
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	29	24	17	26
营业利润	159	126	276	468
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	159	126	276	468
所得税	18	16	35	58
净利润	141	109	241	410
归属于母公司净利润	140	109	240	409
EBITDA	187	173	329	521

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	94	150	184	475
应收账款及票据	84	94	288	346
预付款项	1	1	3	5
存货	99	57	179	214
其他流动资产	761	763	769	772
流动资产合计	1039	1065	1422	1812
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	497	512	532	557
无形资产	54	52	51	50
非流动资产合计	630	653	677	704
资产合计	1669	1718	2098	2516
短期借款	0	3	4	5
应付账款及票据	65	50	190	202
其他流动负债	45	57	106	161
流动负债合计	110	110	300	368
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	87	87	87	87
非流动负债合计	87	87	87	87
负债合计	197	197	387	454
股本	403	403	403	403
少数股东权益	1	1	2	3
股东权益合计	1473	1521	1712	2061
负债和股东权益合计	1669	1718	2098	2516

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.34	-3.66	126.63	61.45
EBIT 增长率	-37.02	-19.97	151.99	70.61
净利润增长率	-23.49	-22.15	120.19	70.62
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	50.06	45.00	46.70	45.48
净利润率	33.70	27.23	26.46	27.96
总资产收益率 ROA	8.39	6.35	11.44	16.28
净资产收益率 ROE	9.51	7.17	14.03	19.89
<b>偿债能力</b>				
流动比率	9.43	9.65	4.74	4.93
速动比率	8.52	9.12	4.14	4.33
现金比率	0.86	1.36	0.61	1.29
资产负债率 (%)	11.80	11.48	18.42	18.06
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	77.78	79.26	75.26	77.43
存货周转天数	142.22	130.00	90.00	90.00
总资产周转率	0.26	0.24	0.48	0.63
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.35	0.27	0.60	1.02
每股净资产	3.65	3.77	4.25	5.11
每股经营现金流	0.44	0.53	0.39	1.07
每股股利	0.15	0.12	0.15	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	50	64	29	17
PB	4.8	4.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	36.94	39.58	20.69	12.51
股息收益率 (%)	0.86	0.69	0.86	0.92

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	141	109	241	410
折旧和摊销	57	69	68	75
营运资金变动	0	57	-136	-32
经营活动现金流	175	215	158	430
资本开支	-106	-92	-92	-102
投资	0	-2	-2	-3
投资活动现金流	-110	-70	-77	-79
股权募资	15	0	0	0
债务募资	0	3	1	0
筹资活动现金流	-45	-57	-47	-60
现金净流量	19	87	34	291

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026