

2023年04月09日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

航天级高端镜头领导者，超高精密和军用光学双轮驱动成长

—福光股份（688010.SH）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

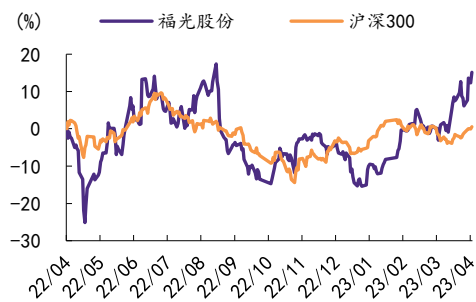
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-04-07

当前股价（元）	26.42
总市值（亿元）	41
总股本（百万股）	154
流通股本（百万股）	153
52周价格范围（元）	17.25-26.95
日均成交额（百万元）	18.12

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 武器装备智能化加速，军用特种光学镜头有望放量增长

十四五规划提出，加速武器装备升级换代和智能化武器装备发展。光电系统处于前端感知环节，将受益于智能化趋势而得到更加广泛深入的应用。公司特种光学镜头及光电系统，广泛应用于“神舟系列”、“嫦娥探月”、“天问一号”等国家重大航天任务及高端装备，核心客户涵盖中国科学院及各大军工集团下属科研院所和企业。2021年度，公司定制产品实现营业收入7800万元。武器装备智能化及升级换代趋势明确，特种光学镜头是航天工程、空间探测、高端装备不可或缺的组成部分，公司作为国内最重要的特种光学镜头、光电系统提供商之一，未来将面临稳定持续的需求，为公司带来增长。

■ AI带来高质量光学信息采集需求，超高精密光学领域潜力巨大

随着AI、云计算、大数据为代表的新一代信息技术普及速度不断加快，民用光学向高清化、网络化、智能化方向发展。民用光学镜头不断向高分辨率、大倍率、超广角、小型化、大光圈（F值更小）等方向发展。高清、低照度等方向发展使得物联网、AI系统采集更高质量的信息数据，提升系统运行效率和精度。高变倍比、长焦距的变焦镜头领域公司与日本企业大致处于同一技术水平，领先于国内同行。

在超高精密光学领域，公司加工的球面镜片、非球面镜片、二元曲面、离轴面、不规则透镜和自由曲面形状误差可达0.1um，表面粗糙度可达1nm，处于国内先进水平。镀膜技术方面，全介质高反膜<99%；漂移量<1nm，整炉均匀性<5nm。公司将充分受益于AI时代下的镜头升级以及泛半导体领域超高精密光学等方向的国产替代机遇。

■ 盈利能力有望回升，加大研发投入保持技术领先

面对新冠疫情反复和全球经济局势紧张带来的不利影响，公司迎难而上，立足核心技术，保持并加大研发投入，在新产品开发和新兴市场开拓上不断发力，营收方面加速增长，2020-2022年分别达5.88亿元、6.75亿元、7.97亿元，同比增速分别达1.32%、14.82%、18.09%。2020-2022年归母净利润分别为0.51亿元、0.45亿元、0.29亿元，归母净利润出现一定程度下滑，主要有以下原因：2020年主要系疫情及产品结构调整，高毛利率变焦镜头下降明显，2021主要系

固定资产折旧摊销增加、银行借款增加及投资收益减少，2022 年主要系折旧摊销、股份支付增加及投资收益减少。我们认为公司近三年其实为了应对接下来高端领域的需求高增长处于固定资产的大规模投入期，固定资产折旧影响了短期的利润。随着新产能的投产和产品升级，公司盈利能力将逐步逐渐得到提升。

经历长期的发展过程，公司培育了一支高层次研发生产人才队伍，拥有出色的技术创新能力。技术方面，公司在大变倍比变焦镜头、大口径透射镜头等方面拥有多项行业首创技术，具备全球竞争优势。近年来公司持续加大研发投入，2019-2022Q3 研发投入分别为 0.38 亿元、0.48 亿元、0.53 亿元、0.42 亿元，研发费用率分别为 6.47%、8.18%、7.78%、7.99%。我们认为公司核心技术团队保持稳定，并且持续加大研发投入，为公司在特种光学业务保持技术领先奠定坚实基础。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 7.97、10.03、12.53 亿元，EPS 分别为 0.12、0.32、0.51 元，当前股价对应 PE 分别为 212、84、51 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、特种光学应用不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格上涨带来成本的升高。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	675	797	1,003	1,253
增长率（%）	14.8%	18.1%	25.9%	24.9%
归母净利润（百万元）	45	19	48	79
增长率（%）	-11.7%	-57.4%	153.0%	63.1%
摊薄每股收益（元）	0.29	0.12	0.32	0.51
ROE（%）	2.5%	1.1%	2.6%	4.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	275	267	166	128
应收款	325	371	495	584
存货	330	299	377	471
其他流动资产	459	485	499	516
流动资产合计	1,389	1,421	1,536	1,698
非流动资产:				
金融类资产	430	430	430	430
固定资产	820	827	834	843
在建工程	60	69	77	82
无形资产	36	34	32	30
长期股权投资	111	111	111	111
其他非流动资产	274	274	274	274
非流动资产合计	1,301	1,314	1,328	1,340
资产总计	2,690	2,736	2,864	3,038
流动负债:				
短期借款	408	408	408	408
应付账款、票据	186	226	285	357
其他流动负债	105	87	106	133
流动负债合计	709	734	815	917
非流动负债:				
长期借款	157	157	157	157
其他非流动负债	40	45	50	55
非流动负债合计	197	202	207	212
负债合计	907	936	1,022	1,129
所有者权益				
股本	154	154	154	154
股东权益	1,783	1,800	1,841	1,909
负债和所有者权益	2,690	2,736	2,864	3,038

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	48	20	51	84
少数股东权益	3	1	3	5
折旧摊销	62	56	57	57
公允价值变动	21	23	23	30
营运资金变动	-104	-16	-134	-98
经营活动现金净流量	29	85	0	77
投资活动现金净流量	-140	-15	-15	-14
筹资活动现金净流量	103	-4	-10	-16
现金流量净额	-8	65	-25	47

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	675	797	1,003	1,253
营业成本	498	599	755	945
营业税金及附加	6	7	8	11
销售费用	12	16	20	25
管理费用	72	104	100	125
财务费用	18	21	21	21
研发费用	53	64	78	88
费用合计	154	204	220	259
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
公允价值变动	21	23	23	30
投资收益	8	8	8	8
营业利润	51	22	55	89
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	1	1	1
利润总额	50	21	54	88
所得税费用	3	1	3	5
净利润	48	20	51	84
少数股东损益	3	1	3	5
归母净利润	45	19	48	79

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	14.8%	18.1%	25.9%	24.9%
归母净利润增长率	-11.7%	-57.4%	153.0%	63.1%
盈利能力				
毛利率	26.2%	24.8%	24.7%	24.6%
四项费用/营收	22.8%	25.6%	21.9%	20.7%
净利率	7.1%	2.5%	5.1%	6.7%
ROE	2.5%	1.1%	2.6%	4.1%
偿债能力				
资产负债率	33.7%	34.2%	35.7%	37.2%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	2.1	2.0	2.1
存货周转率	1.5	2.0	2.0	2.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.29	0.12	0.32	0.51
P/E	90.1	211.7	83.7	51.3
P/S	6.0	5.1	4.0	3.2
P/B	2.3	2.3	2.2	2.1

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。