

神通科技（605228）动态点评

注塑专家进入汽车光学

2023 年 06 月 07 日

【事项】

- ◆ **可转债落地，公司转型汽车光学。**5 月 25 日，公司可转债获得交易所审批通过，本次可转债拟募集 5.77 亿元，用于湖北光学镜片生产基地建设项目。项目总投资 6.23 亿元，达产后，将新增年产反射镜 200 万套、激光雷达透镜（高配）110 万套、激光雷达透镜（低配）220 万套、毫米波雷达透镜 500 万套产能。根据公司测算，25 年 HUD 光学镜片、30 年激光雷达透镜及 30 年毫米波雷达透镜市场空间分别为 45、77 和 50 亿元，22-25 年呈爆发性增长趋势。项目建设期为 2 年，完全达产后预计新增营收 10.2 亿元，新增净利润 1.26 亿元，项目毛利率 29.29%、净利润 12.36%，税后 IRR 为 18.96%，静态回收期（含建设期、税后）为 6.47 年。

【评论】

- ◆ **传统注塑有协同效应。**公司专注于汽车注塑零部件，客户包括通用、南北大众、北美头部新能源车厂、理想汽车、蔚来汽车等。公司从 2012 年开始研究注塑压缩技术，在 2016 年成功应用于大尺寸量产塑料车窗-别克 GL8PC 车窗上。公司在注塑压缩工艺、注塑压缩模具、高精密面型检测、有机硅涂层、光学镀膜、超精加工和视觉分辨自动检测技术上有积累，有望横向应用于注塑光学透镜。
- ◆ **已积累光学客户。**公司现有年产 20 万片光学镜片生产线，定位于产品试生产及客户验证及小批量生产，并在多个客户中已有进展：1) 取得 B 客户下发的提名信，订单周期为 23-27 年；2) 取得 C 客户激光雷达光学镜片购销合同；3) 取得 D 客户关于 HUD 反射镜产品定点（开模）通知书，产品即将进入小批量试生产阶段。
- ◆ **业绩有望企稳。22 年：**公司实现营收 14.29 亿元，同增 3.64%，归母净利润 0.45 亿元，同减 52.99%，主要受国内外汽车市场需求下降，原材料涨价、汽车芯片供应短缺加之物流渠道不畅通等原因影响。全年毛利率 19.52%，同减 2.75pcts；净利率 3.15%，同减 3.75pcts。**23Q1：**公司实现营收 2.98 亿元，同减 8.46%，归母净利润 0.02 亿元，同减 88.12%，主要受需求下降及部分疫情影响。23Q1 毛利率为 17%，同减 4.44pcts；净利率为 0.71%，同减 4.76pcts。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

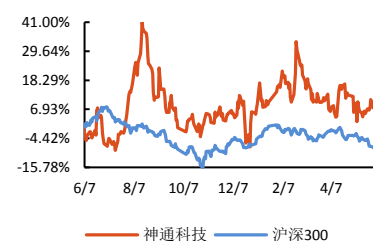
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：李京波

电话：13127673698

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	3568.99
流通市值 (百万元)	826.37
52 周最高 / 最低 (元)	11.30 / 7.24
52 周最高 / 最低 (PE)	129.61 / 36.64
52 周最高 / 最低 (PB)	3.30 / 2.13
52 周涨幅 (%)	5.05
52 周换手率 (%)	986.98

相关研究

【投资建议】

- ◆ 我们预计公司2023-2025年实现营收15.90、16.32、21.87亿元，同增11.3%、2.7%、34.0%，实现归母净利润0.82、0.96、1.77亿元，同增82.1%、18.8%、81.3%。2023年6月2日股价对应2023-2025年PE为45、38、21倍。考虑到公司光学业务有望快速增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

【风险提示】

下游需求增长不及预期；
传统客户需求下降过快；
公司新产品推进速度不及预期。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1428.84	1590.14	1632.29	2186.74
增长率(%)	3.64%	11.29%	2.65%	33.97%
EBITDA（百万元）	144.12	228.62	264.43	373.76
归属母公司净利润（百万元）	45.05	82.02	97.46	176.64
增长率(%)	-52.99%	82.06%	18.83%	81.25%
EPS(元/股)	0.11	0.19	0.23	0.42
市盈率（P/E）	77.09	44.76	37.67	20.78
市净率（P/B）	2.44	2.35	2.22	2.00
EV/EBITDA	23.52	14.63	12.49	8.65

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。