

证券研究报告

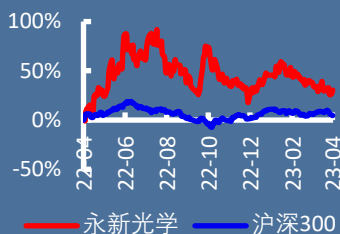
公司研究

公司点评报告

永新光学 (603297)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+8615510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《永新光学 (603297.SH)：自动驾驶带动光学元件放量，成长曲线清晰》 2022.01.02

《永新光学 (603297.SH)：业绩略超预期，光学元器件放量增长，占比持续提升》 2022.03.03

《永新光学 (603297.SH)：业绩符合预期，光学元器件高速增长》 2022.04.25

《永新光学 (603297.SH)：三季度业绩符合预期，车载+显微镜业务蓄势待发》 2022.10.31

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

一季度业绩短期承压，高端显微镜顺利拓展

2023年4月26日

事件：2023年4月24日，公司发布2022年年报和2023年一季报，2022年公司实现营收8.29亿元，同比增长4.27%，实现归母净利润2.79亿元，同比增长6.70%；2023年一季度公司实现营收1.88亿元，同比减少9.96%，实现归母净利润0.47亿元，同比减少12.26%。

点评：

► 业绩短期承压，多业务布局成长可期

根据公司公告，公司2022年Q4实现营业收入2.21亿元，同比增长3.36%，环比增长12.95%；实现归母净利润0.80亿元，同比增长83.78%，环比增长28.75%。

公司是我国光学精密仪器及核心光学部件供应商，主要从事光学显微镜、光学元件组件和其他光学产品的研发、生产和销售，主要产品包括生物显微镜及工业显微镜、条码扫描仪镜头、平面光学元件、专业成像光学镜片及镜头，产品主要出口欧美、日本、新加坡等国家和地区。

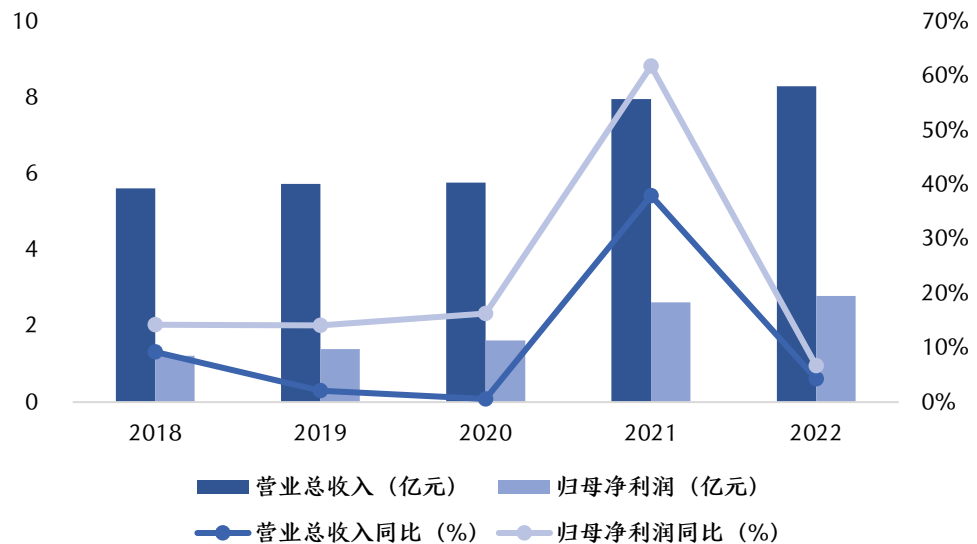
光学显微镜业务上，公司已成为国内光学显微镜行业龙头企业和核心光学元组件细分领域优势企业。公司常年为日本尼康、徕卡显微系统等国际一流显微镜品牌提供OEM服务，自主研发的产品重点为生命科学、智慧医疗和工业检测领域的专业精密仪器应用。显微镜客户主要为国内外知名院校、医院及企业，包括清华大学、北京大学、中国科学院苏州医工所、中国人民解放军总医院、天马微电子、日本尼康、徕卡显微系统、OPTIKA、Accuscope等知名院校及企业；

光学元组件业务上，公司是光电行业多个细分领域国际知名企业的关键光学部件核心供应商，除条码扫描、专业影像等基础业务外，近年来不断拓展车载光学、机器视觉、激光雷达、人工智能、医疗光学等新兴业务领域。其中条码机器视觉主要客户为霍尼韦尔、ZEBRA、得利捷、康耐视、新美亚、NCR；激光雷达客户主要为禾赛、Innoviz、麦格纳、Innovusion、北醒光子等，医疗光学主要客户为BD、迈瑞医疗、PerkinElmer、安图生物等。

我们认为公司作为国内显微镜和光学器件领军企业，随着高端显微镜国产替代、光学元器件业务不断拓展，发展前景广阔，未来发展可期。

重要财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	795	829	1,200	1,621	1,945
增长率 YoY%	37.9%	4.3%	44.8%	35.0%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	261	279	330	454	558
增长率 YoY%	61.7%	6.7%	18.4%	37.5%	23.0%
毛利率%	42.8%	42.1%	42.2%	42.5%	42.8%
净资产收益率 ROE%	17.7%	16.7%	16.3%	18.1%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	2.37	2.53	2.99	4.11	5.05
市盈率 P/E(倍)	35.80	33.55	28.34	20.61	16.76
市净率 P/B(倍)	6.34	5.62	4.62	3.73	3.02

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月26日收盘价

图 1：公司业绩发展放缓


资料来源：wind，信达证券研发中心

► 光学显微镜：高端替代进展顺利，盈利能力不断提升

2022 年公司光学显微镜业务保持较快增长，显微镜高端替代策略进展顺利，盈利能力持续增强。公司积极响应“科学仪器国产化”需求，不断加码高端显微镜产品的研发和市场开拓，高端显微镜已连续三年保持高速增长。2022 年内，高端光学显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品营收突破 1 亿元，同比增长近 70%，其中科研用高端显微镜增长超 100%。截至 2022 年末，高端显微镜占整体显微镜收入比重已近 30%。除此之外，产品结构的优化带动显微镜整体毛利率提升，2018—2022 年期间，公司显微镜整体毛利率由 31.29% 提高到 40.19%，增长高达 8.9%。随着高端显微镜占比不断提升，未来显微镜整体毛利率有望持续提高。

在生命科学领域，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。

在工业检测领域，公司积极完善工业用显微镜产品线，新开发多款产品，工业检测类显微镜营收同比增长超 35%，其中用于清洁度检测的 818 大变倍比体视显微镜实现销售超 300 台，增速超 100%，

在教学领域，显微数码互动教学实验室产品销售快速增长，2022 年内实现销售数百台套，客户覆盖清华大学、北京大学等超百所国内（外）知名高校。

► 光学元器件：产品种类丰富，积极发展多业务布局

在条码扫描方面，2022 年内，条码扫描产品受下游客户芯片、相关电子元器件短缺及库存积压影响，同比略有下降；目前相关负面影响已有所缓解，预计需求将逐步回暖。除此之外，公司还采取多项举措提高产品核心竞争力，一方面，公司精准把握条码扫描客户需求，加速新品导入，多款条码镜头新品已开始量产；另一方面，公司加速切入条码扫描复杂部组件业务，目前已向行业头部客户批量出货，不断提高在“条码光学市场”的竞争优势和市场占有率。

在机器视觉方面，公司加大了与机器视觉头部企业康耐视的合作，目前已成为其定制类光学产品第一大供应商。在产品方面，公司供应给康耐视、Zebra 的高速调焦液体镜头稳健出货，与康耐视合作的全球首款双液体变焦镜头已完成规模化应用的准备阶段，将于 2023 年开

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

始量产；该产品具有景深大、视角广等特点，应用后，可减少机器视觉系统中照相设备的个数，市场前景广阔。除此之外，公司积极开发新产品并拓展新客户，与全球头部家用机器人公司合作的 360°全景镜头已批量出货，应用于大型仓储的全球首款磁性变焦镜头已实现数百万元销售。

在车载镜头方面，随着车载镜头市场规模持续扩大，客户需求随之提升，公司车载镜头前片销量稳健增长；在激光雷达领域，公司积极把握激光雷达车载应用的行业机遇，与禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等激光雷达领域国内外知名企业保持深度的合作关系，并成功新开拓数家重要客户；2022 年内，公司激光雷达相关产品实现收入近 3,000 万元，同比增长超 100%。公司已将激光雷达客户群体从乘用车、商用车领域扩展至轨道交通、工业自动化、智能安防、车联网、机器人等领域，将产品从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工。

在医疗光学方面，公司医疗光学业务主要分为医疗影像及体外诊断产品，**在医疗影像方面**，公司向蔡司、美国 BD 医疗器械公司供应的超声影像光学元组件同比增长超 40%，研发生产的内窥镜镜头已与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并实现批量出货。同时，公司加速切入手术显微镜市场，2022 年内，应用于手术显微镜的核心光学部组件产品快速增长，同时，公司在手术显微镜整机方面取得突破性的进展；目前已完成手术显微镜整机样机的生产。**在体外诊断方面**，多款高端医用生物显微镜快速投入市场，已与北京协和医院、中国人民解放军总医院、北京肿瘤医院等数十家医院产生合作。同时，公司进一步拓展嵌入式显微系统新兴市场，数字切片扫描仪、病理诊断电动显微镜、NCM 细胞成像仪等产品实现批量销售。

➤ 公司持续加大研发投入，不断提升创新能力

2022 年，公司研发投入达 7,939 万元，同比增长 25.87%，占主营业务收入 9.58%。报告期内，公司技术中心被认定为国家企业技术中心，公司国家级博士后工作站获评“2022 年宁波市优秀博士后工作站”；牵头的“十四五”国家重大科学仪器专项“超高分辨活细胞成像显微镜研究及应用”进展顺利，年度评审获“优秀”评价。承接的科技部滚动支持项目“高分辨荧光显微成像仪自动扫描分析系统开发”以高分通过了科技部高技术研究中心组织的综合绩效评价。承接的“并行扫描的高端多光谱共聚焦显微镜系统研发项目”被列为宁波市科技创新 2025 重大专项；同年 11 月，公司再次牵头 2022 年国家重点研发计划“诊疗装备与生物医用材料重点专项—眼科手术导航显微镜研发”，项目完成后，产生的共性化技术成果有望带动眼科、牙科等一大批应用领域的专用仪器的开发，推动国产手术显微镜领域的发展。

在技术研发方面，公司已完成 NCF950 激光共聚焦显微镜系统研发及 10x—100x 全套复消色差物镜及内窥镜镜头的稳定量产，并在条码镜头 AA 组装、激光雷达、机器视觉核心光学元部件方面取得重要进展。2022 年内，公司共取得授权专利 31 项，其中 11 项为发明专利，并于报告期内获评 2022 年“国家知识产权示范企业”。

在行业标准方面，2022 年内，公司主持修订的 GB/T22055-2022《显微镜成像部件的连接尺寸》、参与修订的 GB/T41398-2022《显微镜双目镜筒最低要求》已通过国家标准化管理委员会发布实施，主持制定的国际标准 ISO 9345-2019《显微镜成像部件技术要求》获得“中国标准创新贡献奖”标准项目奖二等奖，成为此次浙江省唯一由企业主持制定并摘得二等奖及以上荣誉的标准化项目，也是近十六年来宁波企业在国家标准创新贡献奖评选中取得的最好成绩。截至 2022 年末，公司共主导编制 1 项国际标准，牵头或参与制修订国家、行业标准 102 项、团体标准 1 项，系行业标准的引领者。

在科研合作方面，公司与浙江大学、中国科学院等国内知名院校建立稳定的合作关系。其中，公司与浙江大学共建的浙江大学宁波研究院光电科学与工程分院已入驻企业 3 年，在此期间，双方围绕超分辨宽场移频显微系统、5G 移动版数码显微互动系统、液体变焦镜头、激光雷达检测、表面缺陷检测、共聚焦 AI 算法等多个项目紧密合作，实现产、学、研、政资源协同发展，推动多项先进技术完成产业化落地。

► 公司积极推动运营管理信息化，高度重视核心员工激励

运营管理的信息化建设方面，2022 年，公司累计投入信息化软件及自动化设备超 6,000 万元。在信息系统建设方面，公司构建了 ESB 平台（数据交互平台），打破信息孤岛，为拉通各个业务系统的信息流打下基础；将 ERP 管理系统升级，通过将原有 U8 系统向 SAP 的升级，更加细化了公司所有业务流程管控；报告期内，公司启动多个信息化系统项目，系统性地推进 SAP（企业资源计划系统）、CRM（客户关系管理系统）、PLM（产品生命周期管理系统）、E-HR（人力资源管理系统）、MES（制造执行系统）、WMS（仓储管理系统）、ESB（企业服务总线）等信息系统的导入和落地，全面覆盖了公司在营销、财务、生产、采购、人事、仓储等管理板块的信息化建设，形成了数字化工厂解决方案，助力企业从“制造”向“智造”的转变。工业信息化的有效实施加强了公司的经营管理能力、为提高生产效率奠定基础。

股权激励方面，公司已建立有效的激励机制，通过搭建员工持股平台及实施限制性股票激励计划，有效地将股东利益、公司利益和员工利益结合在一起。2022 年内，通过实施员工持股平台减持、限制性股票激励计划第二期解禁等举措，为 91 名激励对象实现股权兑现，提升了公司核心人才团队的稳定性和工作积极性，为企业的长期稳定发展提供持续的推动力。此外，2022 年度经审计的公司业绩已达 2019 年限制性股票激励计划（以下简称“激励计划”）第三期解禁条件，公司将按规定完成激励计划最后一期的解禁工作，同时公司 2019 年限制性股票激励计划顺利完成全部兑现。本激励计划惠及公司中层管理人员、核心技术人员等，激励计划的兑现进一步增强了公司的凝聚力，经营层、核心员工与企业形成了利益共同体，为公司未来持续发展奠定了人才基础。

► 盈利预测与投资评级

受益于高端显微镜国产替代与汽车智能化趋势，对公司高端显微镜/光学元件组件的需求量有望高增，公司深耕光学领域多年，技术护城河高筑，新产品边际开发成本低，竞争实力强劲，看好公司长期发展空间。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.30 亿元、4.54 亿元、5.58 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 28.34 倍、20.61 倍、16.76 倍，维持“买入”评级。

► 风险因素

新客户新业务拓展不及预期风险；原材料价格波动风险。

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,232	1,333	1,783	2,214	2,865
货币资金	610	273	436	794	1,236
应收票据	1	2	2	3	2
应收账款	159	172	306	338	435
预付账款	7	8	11	15	18
存货	175	188	333	364	470
其他	280	691	695	701	703
非流动资产	483	580	665	748	827
长期股权投资	30	33	37	41	45
固定资产(合计)	334	403	462	518	571
无形资产	53	82	112	141	170
其他	66	61	54	48	42
资产总计	1,714	1,913	2,448	2,962	3,692
流动负债	221	211	386	416	559
短期借款	25	40	55	70	85
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	133	106	239	224	329
其他	63	65	92	122	145
非流动负债	16	35	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
其他	16	35	35	35	35
负债合计	237	245	421	451	594
少数股东权益	2	1	0	0	-1
归属母公司股东权益	1,476	1,667	2,027	2,511	3,100
负债和股东权益	1,714	1,913	2,448	2,962	3,692

会计年度	单位:百万 元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	795	829	1,200	1,621	1,945
同比(%)	37.9%	4.3%	44.8%	35.0%	20.0%
归属母公司净利润	261	279	330	454	558
同比(%)	61.7%	6.7%	18.4%	37.5%	23.0%
毛利率(%)	42.8%	42.1%	42.2%	42.5%	42.8%
ROE%	17.7%	16.7%	16.3%	18.1%	18.0%
EPS(摊薄)(元)	2.37	2.53	2.99	4.11	5.05
P/E	35.80	33.55	28.34	20.61	16.76
P/B	6.34	5.62	4.62	3.73	3.02
EV/EBITDA	53.68	36.32	24.44	17.62	13.95

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	795	829	1,200	1,621	1,945
营业成本	455	480	694	932	1,112
营业税金及附加	9	9	13	17	21
销售费用	35	36	53	71	85
管理费用	40	40	58	78	93
研发费用	63	79	116	157	189
财务费用	10	-53	-3	-7	-16
减值损失合计	-1	-5	-4	-4	-4
投资净收益	17	26	38	52	62
其他	104	51	60	81	98
营业利润	303	309	365	502	617
营业外收支	1	-1	0	0	0
利润总额	304	308	365	501	617
所得税	43	30	35	48	59
净利润	261	279	330	453	557
少数股东损益	0	0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	261	279	330	454	558
EBITDA	238	246	367	490	589
EPS(当年)(元)	2.39	2.54	2.99	4.11	5.05

会计年度	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	173	216	207	389	466
净利润	261	279	330	453	557
折旧摊销	22	25	37	39	42
财务费用	14	-45	5	6	8
投资损失	-17	-26	-38	-52	-62
营运资金变动	-30	-18	-132	-64	-86
其它	-76	3	6	6	6
投资活动现金流	33	-506	-84	-71	-60
资本支出	22	-141	-104	-104	-104
长期投资	0	0	-18	-18	-18
其他	11	-364	38	52	62
筹资活动现金流	-61	-87	10	9	7
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	25	140	15	15	15
支付利息或股息	-60	-102	-5	-6	-8
现金流净增加额	136	-337	163	358	443

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡浩颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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。