

增持 (维持)

蓝特光学 (688127)

玻非收入快速提升，微棱镜放量有望带动盈利能力回升

2023年04月19日

市场数据

市场数据日期 2023-04-18

收盘价(元)	20.00
总股本(百万股)	402.33
流通股本(百万股)	171.03
净资产(百万元)	1510.89
总资产(百万元)	1938.41
每股净资产(元)	3.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】蓝特光学三季报点评: 加大研发布局新业务, 微棱镜项目蓄势待发》2022-10-27

《【兴证电子】蓝特光学半年报点评: 车载放量玻非成新增长点, 加大研发投入待微棱镜放量》2022-08-29

《【兴证电子】蓝特光学年报及一季报点评: 玻非成新增长点, 新棱镜项目研发影响短期业绩》2022-04-22

分析师:

李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚丹丹

yaodandan@xyzq.com.cn

S0190519120001

投资要点

- **公告:** 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年全年实现营业收入 3.80 亿元, 同比下滑 8.45%, 实现归母净利润 0.96 亿元, 同比下滑 31.38%, 实现扣非归母净利润 0.34 亿元, 同比下滑 67.61%, 业绩下滑主要系公司营业收入结构发生变化。2022 年第四季度公司实现营收 0.85 亿元, 同比下滑 15.16%, 归母净利润 0.31 亿元, 同比上升 2.33%。2022 年非经较多主要是政府补助和高新技术企业税收优惠。2023 年第一季度实现营业收入 0.86 亿元, 同比下滑 4.62%; 归母净利润 0.05 亿元, 同比下滑 77.72%。
- **光学棱镜受累于终端产品技术更迭, 伴随微棱镜量产出货收入有望快速增长。** 2022 年公司光学棱镜实现收入 1.41 亿元, 同比减少 38.84%, 毛利率为 44.68%, 同比-13.47pct, 收入下滑原因主要有三, 1) 长条棱镜因终端产品技术更迭及产品技术变更, 销量大幅下滑; 2) 传统棱镜市场需求放缓; 3) 微棱镜项目未正式量产。公司积极配合大客户开发微棱镜项目, 新增投资 2.37 亿元为微棱镜产业基地增加光刻工艺, 提升切割、镀膜、清洗机检测等工艺生产精度, 进一步增强产品的市场竞争力。微棱镜项目去年处于投入期, 随着今年微棱镜量产出货, 光学棱镜业务营收有望快速提高, 带动公司业绩增长。
- **玻非产品随智能驾驶等领域崛起收入大幅增加, 公司积极扩产应对市场需求。** 2022 年公司玻璃非球面实现收入 1.58 亿元, 同比大增 59.15%, 毛利率为 38.87%, 同比-0.70pct, 基本持平, 收入增加主要系应用于车载 360 度环视摄像头及车载激光雷达的玻非产品出货量有较大增加。市场对玻璃非球面透镜产品需求日益增加, 而公司现有产能无法满足需求, 因此公司立项投资 2.1 亿元, 用于新增年产 5100 万件玻璃非球面透镜产能, 建设期为两年, 未来出货量有望进一步提高, 带动收入爬升。
- **玻璃晶圆毛利率下滑较大, 公司高精度玻璃晶圆产业基地预计下半年竣工。** 2022 年公司玻璃晶圆实现收入 0.41 亿元, 同比减少 5.55%, 毛利率为 10.35%, 同比-25.84pct, 因 VR/AR 下游终端产品市场推进节奏缓慢, 公司玻璃晶圆出货量大幅下滑, 规模效应未发挥致使毛利率下滑。此外, 宏观环境导致公司设备采购等有所延迟+AR/VR 下游市场需求不及预期, 公司高精度玻璃晶圆产业基地建设项目有所延误, 预计 2023 年 9 月达到可使用状态。

- **毛利率因业务结构调整+固定资产折旧摊销较多有所下滑，微棱镜业务放量有望带动盈利能力回升。**2022年公司毛利率为37.61%，同比-12.45pct，2023Q1，毛利率为30.44%，同比-9.17pct，毛利率下滑较多主要系，1)公司收入结构发生较大变化--高毛利率的长条棱镜销量大幅下降+低毛利率的玻非收入占比提高；2)去年公司为大客户棱镜项目扩产采购设备，固定资产大幅增加，导致折旧和摊销压力较大。2022年，公司净利率为25.47%，同比-8.45pct，下滑幅度小于毛利率，原因系税收优惠致所得税费用下滑较大。2023Q1净利率为5.58%，同比-18.51pct，因微棱镜项目仍在加大研发投入，但收入贡献还较小。
- **管理费用率因收入下滑有所增加，公司持续加大研发投入保障技术先进。**2022年公司销售、管理、财务费用率分别为1.07%、10.14%、-0.95%，同比分别-0.45pct、+2.13pct、-0.79pct，销售费用率因股份支付费用减少而小幅下滑，管理费用率提高较多主要系公司收入有所下滑，而职工薪酬及办公费又有所增加。2023年Q1，公司销售、管理、财务费用率分别为1.66%、11.25%、1.30%，同比分别+0.05pct、+3.20pct、+1.30pct，管理费用率提高因本期折旧有所增加。2022年和2023Q1公司研发费用率分别为17.42%和20.33%，同比+6.81pct和+7.39pct，公司积极配合客户进行微棱镜项目开发，持续增加研发投入，并扩大研发团队，研发人员由去年的130人提高至2022年底的299人，同时新获得5项专利，多重措施不断加深公司技术护城河。
- **盈利预测及投资建议：**考虑到微棱镜项目前期投入超预期和激光雷达装车量低于预期，我们略微下修公司的盈利预测。预计公司2023/2024/2025年收入分别为8.03、12.08、15.05亿元，同比增长111.2%、50.4%和24.6%，归母净利润分别为1.74、3.18、4.14亿元，同比增长81.2%、82.8%和30%。对应2023年4月18日收盘价的PE分别为46.3、25.3和19.5倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，国际贸易摩擦加剧，大客户项目推迟。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	380	803	1208	1505
同比增长	-8.5%	111.2%	50.4%	24.6%
归母净利润(百万元)	96	174	318	414
同比增长	-31.4%	81.2%	82.8%	30.0%
毛利率	37.6%	47.7%	49.4%	49.9%
ROE	6.4%	10.4%	15.9%	17.2%
每股收益(元)	0.24	0.43	0.79	1.03
市盈率	83.9	46.3	25.3	19.5

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	912	1025	1251	1409
货币资金	98	113	112	110
交易性金融资产	560	521	562	583
应收票据及应收账款	85	175	261	325
预付款项	2	3	4	6
存货	136	197	293	366
其他	31	16	18	19
非流动资产	1015	1602	2178	2683
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	788	1335	1861	2340
在建工程	64	157	203	227
无形资产	55	55	54	53
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
其他	108	54	58	62
资产总计	1927	2626	3429	4092
流动负债	363	869	1352	1601
短期借款	120	613	994	1156
应付票据及应付账款	204	205	312	399
其他	39	51	47	46
非流动负债	57	74	73	72
长期借款	0	0	0	0
其他	57	74	73	72
负债合计	420	942	1425	1673
股本	402	402	402	402
资本公积	588	588	588	588
未分配利润	436	593	879	1252
少数股东权益	2	3	4	7
股东权益合计	1507	1684	2003	2419
负债及权益合计	1927	2626	3429	4092

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	96	174	318	414
折旧和摊销	67	112	179	249
资产减值准备	6	21	22	16
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	0	-0	-0	-0
财务费用	-0	3	8	21
投资损失	-26	-30	-40	-50
少数股东损益	1	1	2	2
营运资金的变动	-46	-154	-104	-68
经营活动产生现金流量	66	197	379	580
投资活动产生现金流量	-98	-683	-751	-721
融资活动产生现金流量	53	500	371	139
现金净变动	23	15	-1	-2
现金的期初余额	64	98	113	112
现金的期末余额	86	113	112	110

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	380	803	1208	1505
营业成本	237	420	611	754
税金及附加	2	6	9	11
销售费用	4	9	11	14
管理费用	39	82	97	110
研发费用	66	133	172	199
财务费用	-4	3	8	21
其他收益	14	14	14	12
投资收益	26	30	40	50
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	-5	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	70	194	354	458
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	68	194	354	459
所得税	-29	19	34	43
净利润	97	175	320	416
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	96	174	318	414
EPS(元)	0.24	0.43	0.79	1.03

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-8.5%	111.2%	50.4%	24.6%
营业利润增长率	-56.2%	178.5%	82.3%	29.5%
归母净利润增长率	-31.4%	81.2%	82.8%	30.0%
盈利能力				
毛利率	37.6%	47.7%	49.4%	49.9%
归母净利率	25.3%	21.7%	26.3%	27.5%
ROE	6.4%	10.4%	15.9%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	21.8%	35.9%	41.6%	40.9%
流动比率	2.51	1.18	0.93	0.88
速动比率	2.14	0.95	0.71	0.65
营运能力				
资产周转率	21.2%	35.3%	39.9%	40.0%
应收帐款周转率	423.6%	585.5%	520.8%	482.1%
存货周转率	178.9%	220.7%	216.0%	198.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.24	0.43	0.79	1.03
每股经营现金	0.16	0.49	0.94	1.44
每股净资产	3.74	4.17	4.96	5.99
估值比率(倍)				
PE	83.9	46.3	25.3	19.5
PB	5.4	4.8	4.0	3.3

分析师声明

本人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。本报告清晰准确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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn