

凌云光 (688400.SH)

受疫情影响业绩不及预期，战略赛道维持快速增长

事件：公司2月21日晚发布《2022年度业绩快报公告》，公司预计实现营业收入27.50亿元，同比上升12.9%；归属上市公司股东的净利润2.01亿元，同比上升16.9%；归属上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.83亿元，同比上升19.2%。公司实现EPS（基本）0.49元。

1、2022Q4业绩不及预期，预计主要受新冠疫情反复拖累所致

2022年，公司预计实现营业收入27.50亿元，较上年同期增长12.88%，其中，电子制造领域实现收入同比增长60%以上，新能源及文化元宇宙领域实现收入同比增长30%左右，印刷包装、新型显示等行业因服务快消品或发展周期因素受疫情影响较严重；公司预计实现归母净利润2.01亿元，较上年同期增长16.88%，公司持续加大研发投入，研发人员增长约40%，研发费用增长33%。

单季度来看，2022Q4预计实现营业收入7.22亿元，同比上升1.7%，归母净利润0.43亿元，同比下降33.6%，扣非归母净利润0.36亿元，同比下降34.8%。我们认为，2022Q4新冠疫情反复对公司订单的签订、生产以及交付产生了负面影响，导致公司收入增长不及预期。此外，公司参股公司长光辰芯于2022Q4实施了员工持股计划，股份支付对公司营业利润形成压制。不过，受研发投入增加带来的研发费用加计扣除增加以及2022Q4固定资产投资的国家税收优惠政策影响，所得税费用大幅减少，导致归母净利润较利润总额大幅增加。

2、短期疫情扰动因素逐渐消弭，中长期行业向好态势不改

我们认为，新冠肺炎疫情反复对行业带来短期负面影响，公司业务也因此受到不同程度影响。公司坚持聚焦“视觉+AI”技术创新，布局电子制造、新能源和文化元宇宙等热门赛道，持续加大研发投入，机器视觉技术以及落地有望持续取得进展。从中长期视角出发，新冠疫情干扰反而有利于驱动下游行业对机器视觉应用需求的更快增长，带动无人化、少人化应用落地，公司作为机器视觉国内龙头厂商，有望把握发展先机，实现快速发展。

□风险提示：境外采购风险、应收账款风险、存货风险、新能源市场竞争加剧风险、文化元宇宙概念关注度下降风险

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1755	2436	2750	3299	4090
同比增长	23%	39%	13%	20%	24%
营业利润(百万元)	135	171	128	299	403
同比增长	255%	27%	-25%	133%	35%
归母净利润(百万元)	132	172	201	280	372
同比增长	254%	30%	17%	40%	33%
每股收益(元)	0.28	0.37	0.43	0.60	0.80
PE	100.1	76.9	65.8	47.1	35.6
PB	10.0	8.5	3.4	3.2	3.0

资料来源：公司数据、招商证券

增持（下调）

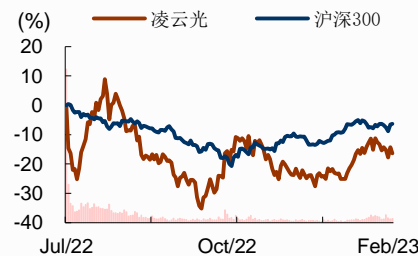
TMT及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：28.5元

基础数据

总股本(万股)	46350
已上市流通股(万股)	8740
总市值(亿元)	132
流通市值(亿元)	25
每股净资产(MRQ)	8.3
ROE(TTM)	5.8
资产负债率	20.2%
主要股东	姚毅
主要股东持股比例	43.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	5	-8	33
相对表现	7	-7	44



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《凌云光(688400)——“数字人物”相关服务规范化推进，头部厂商有望受益》2022-12-14
- 《凌云光(688400)系列报告二：虚拟现实自主技术公司，VRAR行业“卖铲者”》2022-11-06
- 《凌云光(688400)——利润增速超预期，3C、新能源等战略赛道高速增长》2022-10-26

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

胡小禹 S1090522050002

huxiaoyu1@cmschina.com.cn

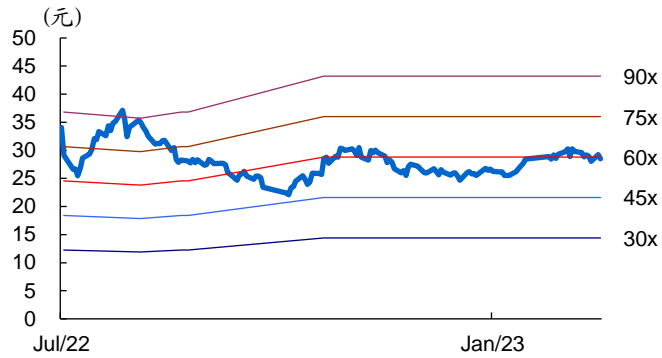
李哲瀚 S1090522020002

lizhehan@cmschina.com.cn

3、投资建议

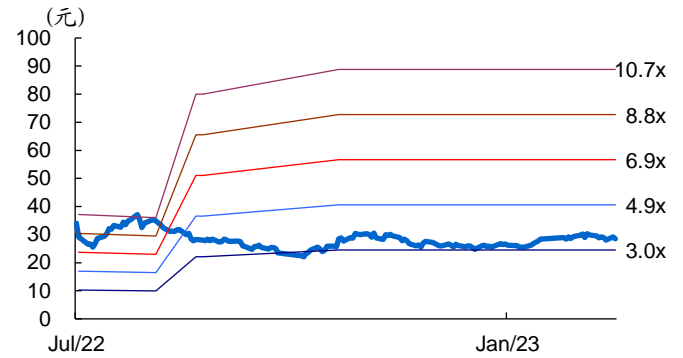
凌云光是中国机器视觉领域龙头厂商，技术产品及市场份额领先。由于受新冠疫情反复拖累，上下游供需增速及生产订单增速低于预期，我们将 2022-2024 年公司归母净利润预测 2.32/3.37/4.76 亿元下调至 2.01/2.80/3.72 亿元，对应增速分别为 17%/40%/33%，对应 PE 分别为 65.8X/47.1X/35.6X，下调至“增持”投资评级。

图 1：凌云光历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：凌云光历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1677	2032	4218	4558	5037
现金	668	542	2672	2731	2763
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	65	78	104	118	144
应收款项	559	821	818	999	1247
其它应收款	18	28	36	39	50
存货	232	387	364	426	530
其他	133	175	224	247	302
非流动资产	423	569	555	542	531
长期股权投资	82	109	109	109	109
固定资产	265	255	245	236	227
无形资产商誉	17	22	20	18	16
其他	59	183	181	180	179
资产总计	2100	2600	4773	5101	5568
流动负债	622	854	743	829	978
短期借款	18	169	0	0	0
应付账款	286	402	449	514	621
预收账款	109	143	174	192	231
其他	209	139	120	123	126
长期负债	150	180	180	180	180
长期借款	38	29	29	29	29
其他	112	152	152	152	152
负债合计	772	1034	923	1009	1158
股本	360	360	464	464	464
资本公积金	823	886	2863	2863	2863
留存收益	143	315	515	756	1071
少数股东权益	2	6	7	9	11
归属于母公司所有者权益	1326	1561	3842	4082	4398
负债及权益合计	2100	2600	4773	5101	5568

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	124	(141)	203	9	28
净利润	131	173	202	282	374
折旧摊销	23	28	24	23	22
财务费用	6	4	(5)	(20)	(20)
投资收益	(6)	(4)	(40)	(80)	(50)
营运资金变动	(27)	(342)	5	(207)	(319)
其它	(3)	(0)	17	11	22
投资活动现金流	(114)	(94)	30	70	40
资本支出	(67)	(81)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(47)	(13)	40	80	50
筹资活动现金流	273	102	1897	(20)	(36)
借款变动	(528)	(3)	(189)	0	0
普通股增加	349	0	104	0	0
资本公积增加	453	63	1977	0	0
股利分配	0	0	0	(40)	(56)
其他	(0)	42	5	20	20
现金净增加额	283	(133)	2130	59	33

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1755	2436	2750	3299	4090
营业成本	1149	1623	1770	2054	2476
营业税金及附加	10	12	14	17	21
营业费用	165	206	275	313	376
管理费用	149	184	230	264	327
研发费用	176	281	368	442	548
财务费用	10	(2)	(5)	(20)	(20)
资产减值损失	(14)	(26)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	44	60	60	60	60
投资收益	6	4	(20)	20	(10)
营业利润	135	171	128	299	403
营业外收入	10	1	1	1	1
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	143	171	128	299	403
所得税	12	(2)	(74)	17	29
少数股东损益	(1)	1	1	2	2
归属于母公司净利润	132	172	201	280	372

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	23%	39%	13%	20%	24%
营业利润	255%	27%	-25%	133%	35%
归母净利润	254%	30%	17%	40%	33%
获利能力					
毛利率	34.6%	33.4%	35.6%	37.7%	39.5%
净利率	7.5%	7.1%	7.3%	8.5%	9.1%
ROE	12.7%	11.9%	7.4%	7.1%	8.8%
ROIC	11.2%	10.8%	6.5%	6.6%	8.3%
偿债能力					
资产负债率	36.8%	39.8%	19.3%	19.8%	20.8%
净负债比率	3.2%	8.4%	0.6%	0.6%	0.5%
流动比率	2.7	2.4	5.7	5.5	5.1
速动比率	2.3	1.9	5.2	5.0	4.6
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	0.7	0.7	0.8
存货周转率	5.3	5.2	4.7	5.2	5.2
应收账款周转率	3.1	3.2	3.0	3.2	3.3
应付账款周转率	4.3	4.7	4.2	4.3	4.4
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.37	0.43	0.60	0.80
每股经营净现金	0.27	-0.31	0.44	0.02	0.06
每股净资产	2.86	3.37	8.29	8.81	9.49
每股股利	0.00	0.00	0.09	0.12	0.16
估值比率					
PE	100.1	76.9	65.8	47.1	35.6
PB	10.0	8.5	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	72.3	62.1	80.1	39.1	29.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

梁程加 招商证券通信行业联席首席分析师 北京邮电大学电路与系统硕士，曾就职于中国移动、长江证券、中信证券、红杉资本，2022 年加入招商证券。

胡小禹 招商证券机械行业联席首席分析师 上海交通大学工学博士，拥有 6 年卖方+买方投资研究经验，曾任平安证券机械行业首席分析师、Prime capital 分析师。主要覆盖机器人、激光设备、光伏设备、一体化压铸设备等。

李哲瀚 招商证券通信行业分析师 中国科学技术大学理学学士，香港大学金融硕士，2022 年初加入招商证券通信团队，专注于物联网、工业互联网、光缆海缆等领域研究；曾任职于中国银河国际，3.5 年港股 TMT 行业研究经历。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；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。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。