

## 公司研究

## 安防业务静待触底反弹，车载业务有望快速放量

——宇瞳光学（300790.SZ）跟踪报告之一

## 要点

**国内安防镜头龙头，静待安防业务触底反弹。**公司是全球最大安防监控镜头生产商，拥有超星光系列、一体机系列、4K系列等众多系列产品，根据华经情报网统计，公司2021年在全球监控摄像机镜头市场份额为38.1%，位居全球第一。受安防行业景气度下行影响，公司2022Q3有所承压，2022Q3公司实现营收4.38亿元，同比下降24.34%，实现归母净利润0.12亿元，同比下降85.82%。公司绑定优质客户群，与海康威视、大华股份、宇视科技、HANWHA TECHWIN等国内外知名企业建立了良好稳定的合作关系，同时产品远销韩国、中国台湾、巴西等国家与地区。

**车载业务快速发展，放量可期。**（1）据华经情报网统计，2021年全球车载摄像头市场规模为173亿美元，预计至2026年全球车载摄像头市场规模将达到355亿美元，2021-2026年CAGR为15.46%。公司于2022年7月成功收购玖洲光学20%股份，玖洲光学深耕车载镜头行业，此次收购有助于公司快速开拓客户资源。此外，公司在玖洲光学工商登记变更完成之日起12个月期之后，有权择机以发行股份或支付现金等方式受让玖洲光学现有自然人股东持有的不低于70%的股权。玖洲光学创始团队业绩承诺为2022年、2023年和2024年实现的净利润分别不低于3000、3700和4300万元，累计不低于1.10亿元。（2）除车载镜头外，公司为AR-HUD提供自由曲面镜和部分深加工组装产品，目前已获得多个项目定点，激光雷达也于2022Q4实现量产小批量供货。目前，公司车载产品已切入特斯拉、比亚迪等厂商的供应链，车载镜头满负荷月产能700万颗。

**拟发行可转债全面扩充产能，公司竞争优势不断增强。**公司于2022年10月发布公告，募集金额不超过6亿元，拟投资于精密光学镜头生产建设项目与补充流动资金。项目达产后每年可生产各类光学镜头及光学配件5140万件，其中ADAS镜头800万件/年，HUD光学配件150万件/年，激光雷达镜头300万件/年。此次发行有助于公司把握行业发展机遇期，全面增强竞争优势。

**盈利预测、估值与评级：**公司为国内领先的光学镜头制造商，在安防领域具有较高的市场地位；公司不断完善产品布局，开拓车载镜头领域新增长点。未来公司光学镜头业务有望深度受益于消费安防市场复苏，看好公司在车载领域的市场开发和产品放量。由于安防行业景气度偏弱，我们下调公司22-23年归母净利润预测为1.10亿元（调整幅度为-73.1%，下同）/2.06亿元（-59.8%），新增公司24年归母净利润为2.61亿元的预测，对应目前PE分别为47X/25X/20X，维持“增持”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期风险，新产品研发进度不及预期风险，客户导入进度不及预期风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,471	2,062	1,797	2,572	2,922
营业收入增长率	19.53%	40.11%	-12.83%	43.12%	13.59%
净利润(百万元)	127	243	110	206	261
净利润增长率	22.56%	91.44%	-54.57%	86.85%	26.52%
EPS(元)	0.60	1.08	0.33	0.61	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.88%	14.84%	6.09%	10.32%	11.74%
P/E	25	14	47	25	20
P/B	2.5	2.1	2.8	2.6	2.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-12-27，注：公司2020年股本为2.10亿股，2021年股本为2.25亿股，2022-2024年股本为3.39亿股。

## 增持（维持）

当前价：15.19元

## 作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebsecn.com

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqil@ebsecn.com

分析师：何昊

执业证书编号：S0930522090002

021-52523869

hehao1@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	3.39
总市值(亿元)	51.42
一年最低/最高(元)	13.60/31.03
近3月换手率	31.01%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.10	-7.52	-43.81
绝对	0.60	-6.41	-48.15

资料来源：Wind

## 相关研报

机器之眼，瞳观四海——宇瞳光学（300790.SZ）投资价值分析报告（2022-01-03）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,471	2,062	1,797	2,572	2,922
营业成本	1,151	1,516	1,380	1,941	2,190
折旧和摊销	77	113	148	194	244
税金及附加	4	9	7	10	12
销售费用	13	26	27	36	41
管理费用	57	82	129	154	161
研发费用	75	134	131	167	190
财务费用	24	23	24	37	49
投资收益	6	0	5	5	5
营业利润	147	277	128	238	300
利润总额	146	273	124	231	293
所得税	19	30	14	25	32
净利润	127	243	110	206	261
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	127	243	110	206	261
EPS(元)	0.60	1.08	0.33	0.61	0.77

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	32	313	362	307	521
净利润	127	243	110	206	261
折旧摊销	77	113	148	194	244
净营运资金增加	-51	70	-114	215	69
其他	-120	-113	217	-308	-53
投资活动产生现金流	-302	-597	-688	-688	-688
净资本支出	-644	-592	-643	-643	-643
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	343	-5	-45	-45	-45
融资活动现金流	330	268	297	471	208
股本变化	96	15	114	0	0
债务净变化	369	53	256	528	295
无息负债变化	145	310	-45	348	183
净现金流	59	-18	-30	89	40

## 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	21.8%	26.5%	23.2%	24.5%	25.0%
EBITDA 率	19.7%	22.3%	15.8%	18.5%	20.3%
EBIT 率	12.1%	15.2%	7.6%	10.9%	12.0%
税前净利润率	9.9%	13.2%	6.9%	9.0%	10.0%
归母净利润率	8.6%	11.8%	6.1%	8.0%	8.9%
ROA	4.6%	7.0%	2.9%	4.2%	4.7%
ROE (摊薄)	9.9%	14.8%	6.1%	10.3%	11.7%
经营性 ROIC	8.5%	12.2%	4.5%	7.3%	7.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	53%	52%	53%	59%	60%
流动比率	1.18	1.03	0.82	0.76	0.73
速动比率	0.86	0.61	0.49	0.45	0.43
归母权益/有息债务	1.79	2.12	1.77	1.29	1.20
有形资产/有息债务	3.64	4.29	3.55	2.99	2.87

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,727	3,443	3,828	4,890	5,589
货币资金	224	237	207	296	336
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	599	548	485	694	788
应收票据	60	26	23	32	37
其他应收款 (合计)	3	3	3	4	4
存货	371	668	607	857	967
其他流动资产	71	176	176	176	176
流动资产合计	1,344	1,668	1,510	2,072	2,324
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	703	1,322	1,590	1,882	2,157
在建工程	354	119	240	295	320
无形资产	64	64	112	159	206
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	86	63	63	63	63
非流动资产合计	1,383	1,775	2,319	2,817	3,266
总负债	1,444	1,807	2,018	2,893	3,370
短期借款	408	492	886	1,413	1,708
应付账款	537	619	564	793	895
应付票据	50	177	161	227	256
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	1,135	1,627	1,837	2,713	3,190
长期借款	271	140	140	140	140
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	39	40	40	40	40
非流动负债合计	310	180	180	180	180
股东权益	1,282	1,636	1,811	1,996	2,219
股本	210	225	339	339	339
公积金	747	1,034	931	952	978
未分配利润	374	535	590	755	951
归属母公司权益	1,282	1,636	1,811	1,996	2,219
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.86%	1.28%	1.50%	1.40%	1.40%
管理费用率	3.88%	3.98%	7.20%	6.00%	5.50%
财务费用率	1.66%	1.10%	1.33%	1.43%	1.66%
研发费用率	5.09%	6.48%	7.30%	6.50%	6.50%
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.30	0.20	0.06	0.11	0.14
每股经营现金流	0.15	1.39	1.07	0.91	1.54
每股净资产	6.10	7.28	5.35	5.90	6.55
每股销售收入	7.00	9.17	5.31	7.60	8.63

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	25	14	47	25	20
PB	2.5	2.1	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.6	9.5	21.3	13.9	11.6
股息率	2.0%	1.3%	0.4%	0.7%	0.9%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Securities(UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE