

业绩拐点已现，新兴业务成长空间广阔

证券研究报告

2023年04月25日

永新光学（603297.SH）22年报及23年一季度报点评

核心结论

事件：公司发布22年报及23一季度点评，22年实现营收8.29亿元，同比增长4.27%；归母净利润2.79亿元，同比增长6.7%；23Q1实现营收1.88亿元，同比-9.96%；归母净利润4738万元，同比-12.26%。

业绩符合预期。分季度看，22Q4实现营收2.21亿元，同比3.36%、环比12.76%；归母净利润0.80亿元，同比83.78%、环比29.03%。22年增速放缓原因：条码机器视觉业务客户22年持续去库存，收入逐季下滑，已于22Q4企稳。23年随着多款条码镜头新品量产及新产品复杂模组放量，有望恢复增长。23Q1因条码机器视觉去年Q1高基数，整体营收同比下降9.96%。

“2+2”业务布局：立足光学显微镜和条码机器视觉两大核心业务，持续拓展激光雷达和医疗光学两大新兴业务。1.显微镜：22年高端显微镜营收突破1亿元，同比增长近70%。产品结构优化带动显微镜业务毛利率显著提升，由18年31.39%提升至22年40.19%。2.条码机器视觉：1)条码：多款条码镜头新品及复杂模组产品已开始量产，23年有望放量；2)机器视觉：与康耐视合作的全球首款双液体变焦镜头将于23年量产。3.激光雷达：22年营收近3000万元，同比增长超100%。公司是全球最早布局激光雷达光学部件企业之一，客户涵盖禾赛、innoviz、北醒、麦格纳等国内外头部厂商，并成功开拓数家重要客户。4.医疗光学：1)医疗影像：向蔡司、美国BD供应超声影像光学元组件，22年同比增长超40%；内窥镜镜头与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并小批量出货，预计23年批量。公司加速切入手术显微镜市场，22年用于手术显微镜核心光学部组件产品快速增长，同时完成手术显微镜样机生产。2)体外诊断：多款高端医用生物显微镜快速投入市场，与国内数十家医院产生合作；拓展嵌入式显微系统新兴市场，数字切片扫描仪、NCM细胞成像仪和病理诊断电动显微镜等实现批量销售。

盈利预测：预计23-25年净利润为3.4、4.4、6.0亿元，维持“买入”评级。

风险提示：条码机器视觉业务复苏不及预期；新业务放量进度不及预期等。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	795	829	1,082	1,555	2,150
增长率	37.9%	4.3%	30.5%	43.7%	38.2%
归母净利润（百万元）	261	279	340	440	595
增长率	61.7%	6.7%	21.7%	29.6%	35.3%
每股收益（EPS）	2.37	2.53	3.07	3.98	5.39
市盈率（P/E）	35.3	33.1	27.2	21.0	15.5
市净率（P/B）	6.3	5.5	4.7	3.9	3.2

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

603297.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

82.13

近一年股价走势



分析师



单慧伟 S0800522120001



shanhuiwei@research.xbmail.com.cn

相关研究

永新光学：发布国内首款超分辨率显微镜，打破海外厂商垄断—永新光学（603297.SH）事件点评 2023-04-14

永新光学：Q3业绩符合预期，显微镜业务加速增长—永新光学（603297.SH）三季度点评 2022-10-31

永新光学：高端光学显微镜加速国产化，激光雷达放量在即—永新光学（603297.SH）22年中报点评 2022-08-29

索引

内容目录

一、业绩符合预期.....	3
二、毛利率同比下滑，财务费用率大幅下降.....	4
三、“2+2”业务布局：立足光学显微镜和条码机器视觉两大核心业务，持续拓展激光雷达和医疗光学两大新兴业务.....	5
四、风险提示.....	5

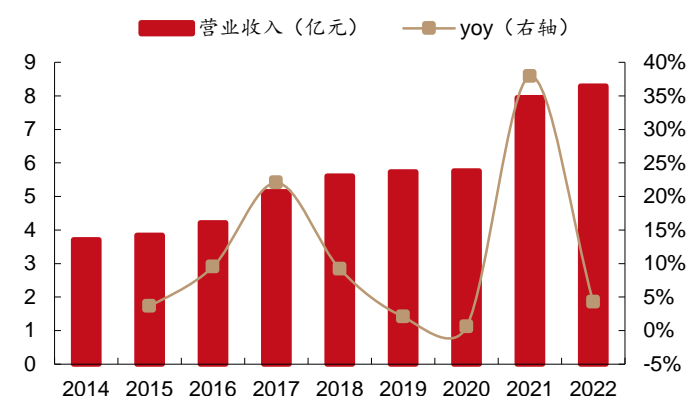
图表目录

图 1：2022 年公司实现营收 8.29 亿元，同比+4.27%.....	3
图 2：2022 年公司实现归母净利润 2.79 亿元，同比+6.70%.....	3
图 3：23Q1 实现营收 1.88 亿元，同比-9.96%、环比-14.93%.....	3
图 4：23Q1 实现归母净利润 0.47 亿元，同比-12.46%、环比-41.25%.....	3
图 5：22 年光学元件组件、显微镜业务分别营收 4.48、3.58 亿元.....	4
图 6：显微镜业务营收占比提升 5.92 个 pct.....	4
图 7：2022 年公司毛利率为 42.09%，同比-0.70 个 pct.....	4
图 8：23Q1 毛利率为 38.69%，环比-4.37 个 pct、同比-1.63 个 pct.....	4
图 9：22 年期间费用率为 12.48%，同比-6.12 个 pct.....	5
图 10：22 年公司财务费用率-6.36%，同比-7.61 个 pct.....	5

一、业绩符合预期

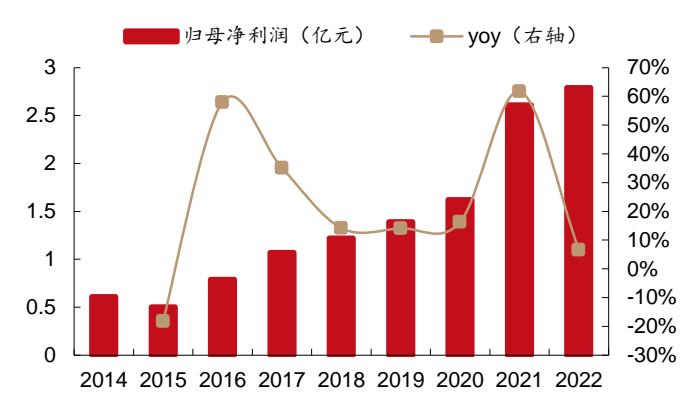
业绩符合预期。公司 2022 年全年实现营业收入 8.29 亿元，同比+4.27%；归母净利润 2.79 亿元，同比+6.70%；扣非归母净利润 2.16 亿元，同比+34.64%。22 年增速放缓原因：条码机器视觉业务客户 22 年持续去库存，收入逐季下滑，已于 22Q4 企稳。23 年随着多款条码镜头新品量产及新产品复杂模组放量，有望恢复增长。

图 1：2022 年公司实现营收 8.29 亿元，同比+4.27%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

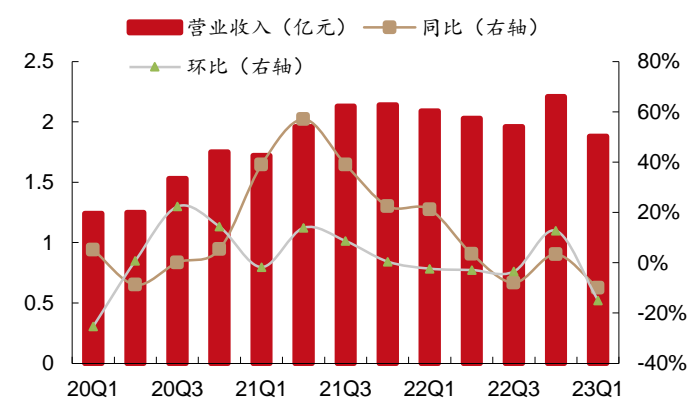
图 2：2022 年公司实现归母净利润 2.79 亿元，同比+6.70%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

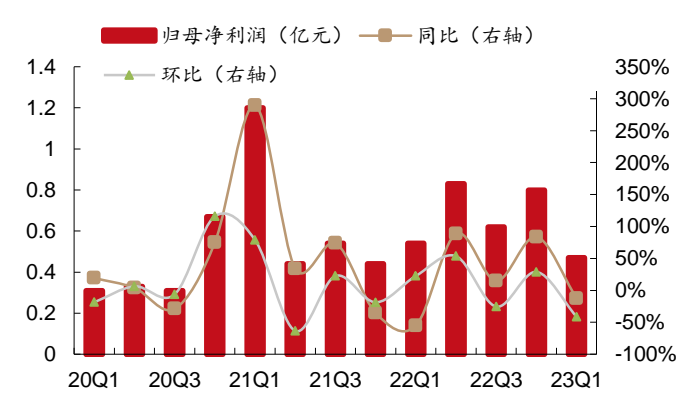
受 22Q1 条码视觉业务高基数影响，23Q1 业绩同比下滑。分季度看，22Q4 实现营收 2.21 亿元，同比 3.36%、环比 12.76%；归母净利润 0.80 亿元，同比 83.78%、环比 29.03%。23Q1 实现营收 1.88 亿元，归母净利润 0.47 亿元，23Q1 因条码机器视觉去年 Q1 高基数，整体营收同比下降 9.96%。

图 3：23Q1 实现营收 1.88 亿元，同比-9.96%、环比-14.93%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

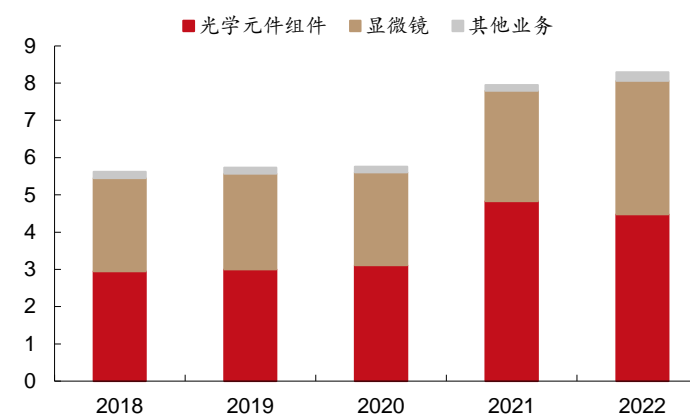
图 4：23Q1 实现归母净利润 0.47 亿元，同比-12.46%、环比-41.25%



资料来源：Wind，西部证券研发中心

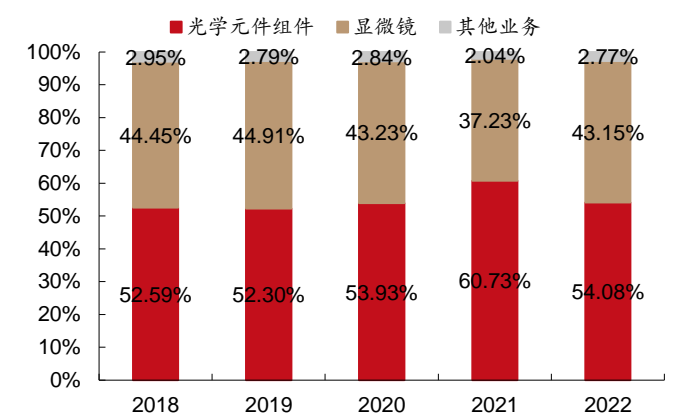
22 年显微镜业务大幅增长。分产品看，22 年公司光学元件组件、显微镜、其他业务分别实现营收 4.48、3.58、0.23 亿元，分别同比-7.25%、+20.95%、+43.75%。受贴息政策影响，22 年公司显微镜业务营收稳步增长，业务收入占比从 21 年的 37.23%提升至 22 年的 43.15%，同比+5.92 个 pct。

图 5：22 年光学元件组件、显微镜业务分别营收 4.48、3.58 亿元



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 6：显微镜业务营收占比提升 5.92 个 pct

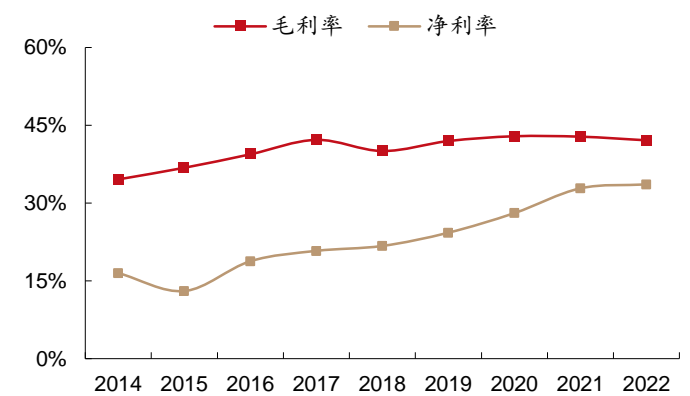


资料来源：Wind，西部证券研发中心

二、毛利率同比下滑，财务费用率大幅下降

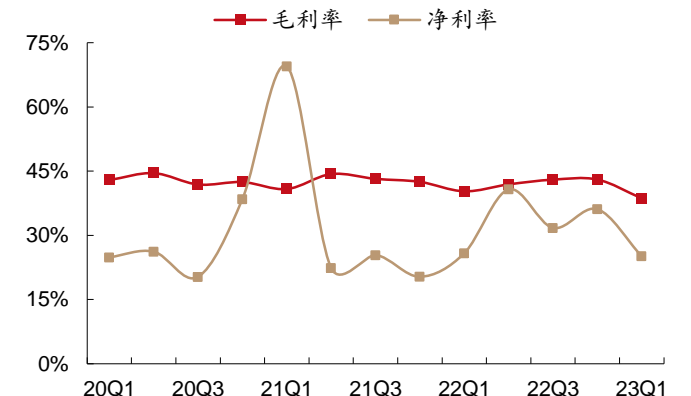
22 年公司毛利率为 42.09%，同比下降了 0.70 个 pct。其中 22Q4 毛利率为 43.06%，环比+0.03 个 pct、同比+0.54 个 pct，23Q1 毛利率为 38.69%，环比-4.37 个 pct、同比-1.63 个 pct。公司显微镜高端替代战略进展顺利，22 年公司显微镜业务毛利率同比+2.70 个 pct；22 年受条形机器视觉业务客户去库影响，公司光学组件业务毛利率同比-3.42 个 pct。

图 7：2022 年公司毛利率为 42.09%，同比-0.70 个 pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

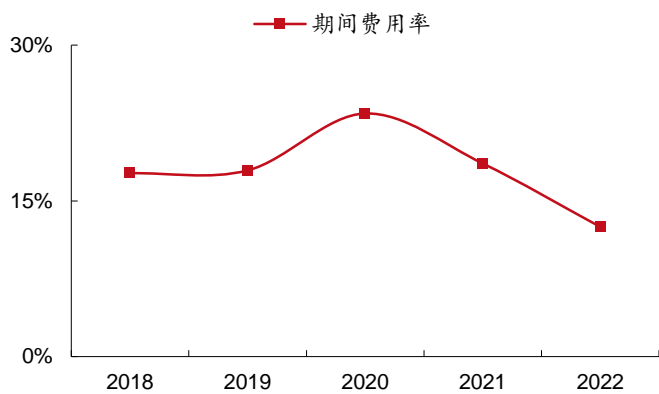
图 8：23Q1 毛利率为 38.69%，环比-4.37 个 pct、同比-1.63 个 pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

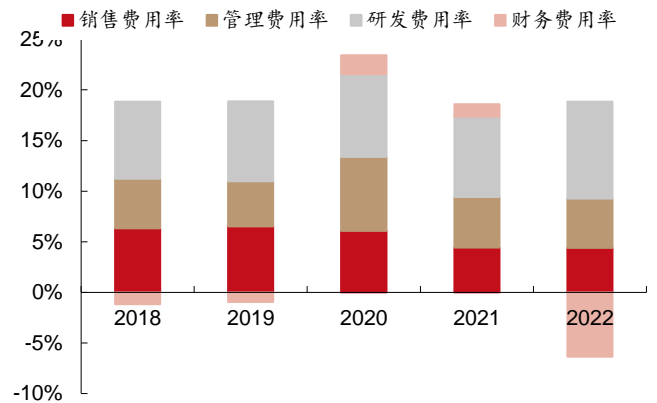
费用率同比改善，财务费用率大幅下降。2022 年公司期间费用率为 12.48%，同比-6.12 个 pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.40%、4.86%、9.58%、-6.36%，同比-0.03、-0.13、1.65、-7.61 个 pct。22 年受国际汇率影响，公司持有的美元汇兑收益增加，进而导致公司财务费用率大幅下降。

图 9：22 年期间费用率为 12.48%，同比-6.12 个 pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 10：22 年公司财务费用率-6.36%，同比-7.61 个 pct



资料来源：Wind，西部证券研发中心

三、“2+2”业务布局：立足光学显微镜和条码机器视觉两大核心业务，持续拓展激光雷达和医疗光学两大新兴业务

1.显微镜：22 年高端显微镜营收突破 1 亿元，同比增长近 70%。产品结构优化带动显微镜业务毛利率显著提升，由 18 年 31.39%提升至 22 年 40.19%。

2.条码机器视觉：1) 条码：多款条码镜头新品及复杂模组产品已开始量产，23 年有望放量；2) 机器视觉：与康耐视合作的全球首款双液体变焦镜头将于 23 年量产。

3.激光雷达：22 年营收近 3000 万元，同比增长超 100%。公司是全球最早布局激光雷达光学部件企业之一，客户涵盖禾赛、innoviz、北醒、麦格纳等国内外头部厂商，并成功开拓数家重要客户。

4.医疗光学：1) 医疗影像：向蔡司、美国 BD 供应超声影像光学元组件，22 年同比增长超 40%；内窥镜镜头与国内数家医疗细分领域上市公司建立合作并小批量出货，预计 23 年批量。公司加速切入手术显微镜市场，22 年用于手术显微镜核心光学部组件产品快速增长，同时完成手术显微镜样机生产。2) 体外诊断：多款高端医用生物显微镜快速投入市场，与国内数十家医院产生合作；拓展嵌入式显微系统新兴市场，数字切片扫描仪、NCM 细胞成像仪和病理诊断电动显微镜等实现批量销售。

四、风险提示

条码机器视觉业务复苏不及预期；新业务放量进度不及预期等。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	610	273	452	492	678	营业收入	795	829	1,082	1,555	2,150
应收款项	175	193	256	370	516	营业成本	455	480	613	877	1,204
存货净额	175	188	235	339	466	营业税金及附加	9	9	12	17	24
其他流动资产	272	679	726	701	702	销售费用	35	36	47	65	88
流动资产合计	1,232	1,333	1,669	1,902	2,361	管理费用	103	120	137	193	262
固定资产及在建工程	362	423	496	665	881	财务费用	10	(53)	3	1	(2)
长期股权投资	30	33	30	31	32	其他费用/(-收入)	(120)	(72)	(104)	(83)	(83)
无形资产	53	82	89	99	113	营业利润	303	309	374	485	657
其他非流动资产	38	41	41	41	42	营业外净收支	1	(1)	1	1	1
非流动资产合计	483	580	657	835	1,067	利润总额	304	308	375	486	657
资产总计	1,714	1,913	2,326	2,737	3,429	所得税费用	43	30	36	47	63
短期借款	25	40	93	22	26	净利润	261	279	339	439	594
应付款项	193	167	246	333	452	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	2	3	2	3	3	归属于母公司净利润	261	279	340	440	595
流动负债合计	221	211	342	357	481	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	2	6	12	盈利能力					
其他长期负债	16	35	20	24	26	ROE	19.1%	17.8%	18.7%	20.4%	22.6%
长期负债合计	16	35	22	30	38	毛利率	42.8%	42.1%	43.4%	43.6%	44.0%
负债合计	237	245	364	387	519	营业利润率	38.1%	37.2%	34.6%	31.2%	30.6%
股本	110	110	110	110	110	销售净利率	32.8%	33.6%	31.3%	28.3%	27.6%
股东权益	1,478	1,668	1,962	2,350	2,910	成长能力					
负债和股东权益总计	1,714	1,913	2,326	2,737	3,429	营业收入增长率	37.9%	4.3%	30.5%	43.7%	38.2%
						营业利润增长率	64.7%	1.9%	21.2%	29.6%	35.4%
						归母净利润增长率	61.7%	6.7%	21.7%	29.6%	35.3%
						偿债能力					
						资产负债率	13.8%	12.8%	15.7%	14.1%	15.1%
						流动比	5.58	6.33	4.88	5.32	4.91
						速动比	4.79	5.44	4.20	4.37	3.94
						每股指标与估值	2020	2021	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	2.37	2.53	3.07	3.98	5.39
						BVPS	13.36	15.09	17.75	21.27	26.35
						估值					
						P/E	35.3	33.1	27.2	21.0	15.5
						P/B	6.3	5.5	4.7	3.9	3.2
						P/S	11.6	11.1	8.5	5.9	4.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

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。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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。