

增持 (维持)

永新光学 (603297)

高端显微镜国产替代提速, 激光雷达客户群持续扩大

2023年04月25日

市场数据

市场数据日期 2023-04-24

收盘价(元)	82.13
总股本(百万股)	110.48
流通股本(百万股)	109.97
净资产(百万元)	1715.26
总资产(百万元)	1980.63
每股净资产(元)	15.53

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】永新光学深度: 显微业务突破高端, 激光雷达未来可期》2022-11-25

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 8.29 亿元, 同比上升 4.27%, 实现归母净利润 2.79 亿元, 同比上升 6.70%, 实现扣非归母净利润 2.16 亿元, 同比上升 34.64%。2022 年第四季度公司实现营收 2.21 亿元, 同比上升 3.36%, 归母净利润 0.80 亿元, 同比上升 83.75%。2023 年第一季度实现营业收入 1.88 亿元, 同比下滑 9.96%, 归母净利润 0.47 亿元, 同比下滑 12.26%。
- **显微镜业务享受国产替代红利, 实现收入+盈利能力双增长。**2022 年公司显微镜业务实现收入 3.58 亿元, 同比+20.83%, 毛利率为 40.19%, 同比+2.70pct。近年来, 我国出台多项利好高端显微镜国产替代政策, 国产替代进程提速, 截至本期末, 高端显微镜占整体显微镜收入之比近 30%, 公司高端显微镜品牌 NEXCOPE 系列产品营收突破 1 亿元, 同比增长约 70%, 其中科研用高端显微镜增长超 100%。同时, 高端显微镜毛利率高, 随着高端显微镜占比持续提高, 有望带动显微镜业务整体毛利率提高。公司积极开发新产品, 共聚焦显微镜已经销售数十台, 试用客户超百家, 工业检测类显微镜营收同比增长超 35%。公司显微镜产品竞争力强, 技术领先, 叠加国产替代红利, 未来收入+毛利率有望双提高。
- **条码扫描业务持续推新+切入复杂部组件业务, 机器视觉深度配套头部客户。**去年条码扫描产品受下游客户缺芯及库存积压等因素收入同比下降, 目前情况已经好转, 预计需求将逐渐回暖, 此外, 公司主动加速新品推出和量产, 并切入条码扫描复杂部组件业务, 目前已经开始向头部客户量产出货, 公司还是讯宝科技、霍尼韦尔、得利捷和 NCR 四大行业龙头的光学原件供应商。机器视觉业务, 公司加深与行业头部客户的合作, 目前是康耐视定制类光学产品第一大供应商, 并且今年开始量产与其合作的全球首款双液体变焦镜头, 高速调焦液体镜头已经稳健出货, 客户为康耐视和 Zebra, 此外, 公司积极开拓新客户, 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。未来, 条码扫描业务受益于需求复苏+新品放量, 机器视觉绑定行业头部客户, 条码机器视觉业务增长空间大。

- **车载镜头及激光雷达市场空间大，公司积极开拓激光雷达客户+拓展整机代工。**根据 ICVTank 预测，2025 年全球车载摄像头市场规模将达到 273 亿美元，公司车载镜头前片销量有望跟随大盘增长。据沙利文咨询公司预测，预计 2025 年全球市场规模达 135.4 亿美元，中国有望成为全球最大的自动驾驶市场，公司与激光雷达国内外头部客户均保持深度合作，如禾赛、Innoviz、Innovusion、北醒光子、麦格纳等，同时公司还在不断拓展新客户，而且公司激光雷达客户由乘/商用车领域逐渐扩展至轨道交通、智能安防等领域，客户群体不断扩大，产品也从零部件拓展至整机代工，目前公司激光雷达收入体量还较小，2022 年为 0.3 亿元，同比增长超 100%，未来随着搭载激光雷达的车型陆续量产面市，激光雷达市场空间大，公司市占率有望进一步提高。
- **医疗影像光学元件增长迅速，体外诊断业务与数十家医院进行合作。**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件同比增长超 40%，内窥镜镜头也开始批量出货，进展顺利，手术显微镜市场国外企业垄断严重，公司积极投入，持续攻克“卡脖子”技术。体外诊断业务，与多家医院合作，多款医用生物显微镜投入市场，嵌入式显微系统新兴市场等产品也开始批量销售。
- **2022 年毛利率基本持平，净利率小幅增加。**2022 年公司毛利率为 42.09%，同比-0.70pct，基本持平。2022 年，公司净利率为 33.59%，同比+0.76pct，费用率管控效果显著。2023 年 Q1，公司毛利率为 38.69%，同比-1.63pct，净利率为 25.10%，同比-0.68pct。
- **三费率管控效果良好，公司加大研发投入增强核心竞争力。**2022 年公司销售、管理、财务费用率分别为 4.40%、4.86%、-6.36%，同比分别-0.03pct、-0.13pct、-7.61pct，财务费用率大幅下降主要系持有的美元汇兑收益同比增加所致。2023 年 Q1，公司销售、管理、财务费用率分别为 4.51%、3.99%、0.92%，同比分别+0.98pct、-0.17pct、+0.02pct。2022 年和 2023 年 Q1 公司研发费用率分别为 9.58%和 10.22%，同比分别+1.65pct、+1.92pct，公司持续加大研发投入，2022 年共取得授权专利 31 项，研发能力较强，主导承担了“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”，持续攻克我国该领域的“卡脖子”技术，不断加深公司自身技术壁垒。
- **盈利预测及投资建议：**考虑到高端显微镜国产替代进程提速，以及公司激光雷达客户开拓顺利，我们略微上修公司盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年的营收分别为 11.43、15.46 和 20.22 亿元，同比+37.9%、+35.2%和+30.8%，预计归母净利润分别为 3.44、4.52 和 5.89 亿元，同比+23.4%、+31.4%和 30.3%，对应 2023 年 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 26.4、20.1 和 15.4 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**条码扫描下游需求恢复不及预期，激光雷达市场竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	829	1143	1546	2022
同比增长	4.3%	37.9%	35.2%	30.8%
归母净利润(百万元)	279	344	452	589
同比增长	6.7%	23.4%	31.4%	30.3%
毛利率	42.1%	40.3%	40.6%	40.8%
ROE	16.7%	17.2%	19.1%	20.6%
每股收益(元)	2.53	3.11	4.09	5.33
市盈率	32.5	26.4	20.1	15.4

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1333	1704	2131	2684
货币资金	273	703	914	1232
交易性金融资产	667	436	480	497
应收票据及应收账款	174	237	318	417
预付款项	8	10	14	18
存货	188	262	354	462
其他	24	56	51	58
非流动资产	580	585	593	601
长期股权投资	33	31	32	32
固定资产	403	405	404	402
在建工程	20	20	20	20
无形资产	82	89	97	106
商誉	0	0	0	1
长期待摊费用	1	1	2	2
其他	40	38	38	38
资产总计	1913	2289	2724	3284
流动负债	211	262	328	402
短期借款	40	25	27	29
应付票据及应付账款	106	175	238	310
其他	65	61	63	64
非流动负债	35	21	22	23
长期借款	0	0	0	0
其他	35	21	22	23
负债合计	245	283	350	425
股本	110	110	110	110
资本公积	556	556	556	556
未分配利润	924	1261	1619	2095
少数股东权益	1	1	0	-1
股东权益合计	1668	2006	2374	2859
负债及权益合计	1913	2289	2724	3284

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	279	344	452	589
折旧和摊销	24	30	32	34
资产减值准备	7	13	3	3
资产处置损失	0	-52	-63	-70
公允价值变动损失	-10	-13	-2	-13
财务费用	-45	7	8	7
投资损失	-26	-29	-32	-35
少数股东损益	-0	-0	-1	-1
营运资金的变动	-23	-111	-112	-150
经营活动产生现金流量	216	166	288	367
投资活动产生现金流量	-506	288	13	60
融资活动产生现金流量	-87	-24	-90	-109
现金净变动	-337	430	211	318
现金的期初余额	610	273	703	914
现金的期末余额	273	703	914	1232

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	829	1143	1546	2022
营业成本	480	683	918	1197
税金及附加	9	13	17	22
销售费用	36	47	59	71
管理费用	40	51	65	81
研发费用	79	104	131	168
财务费用	-53	7	8	7
其他收益	43	59	68	71
投资收益	26	29	32	35
公允价值变动收益	10	13	2	13
信用减值损失	-2	-1	-2	-2
资产减值损失	-5	-3	-3	-3
资产处置收益	-0	52	63	70
营业利润	309	388	508	661
营业外收入	0	4	6	9
营业外支出	1	0	1	1
利润总额	308	392	514	669
所得税	30	48	62	80
净利润	279	344	452	589
少数股东损益	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	279	344	452	589
EPS(元)	2.53	3.11	4.09	5.33

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	4.3%	37.9%	35.2%	30.8%
营业利润增长率	1.9%	25.6%	31.0%	30.0%
归母净利润增长率	6.7%	23.4%	31.4%	30.3%
盈利能力				
毛利率	42.1%	40.3%	40.6%	40.8%
归母净利率	33.7%	30.1%	29.3%	29.1%
ROE	16.7%	17.2%	19.1%	20.6%
偿债能力				
资产负债率	12.8%	12.4%	12.8%	12.9%
流动比率	6.33	6.52	6.49	6.67
速动比率	5.44	5.52	5.42	5.53
营运能力				
资产周转率	45.7%	54.4%	61.7%	67.3%
应收帐款周转率	487.9%	551.0%	543.5%	537.9%
存货周转率	262.5%	301.5%	294.9%	290.6%
每股资料(元)				
每股收益	2.53	3.11	4.09	5.33
每股经营现金	1.96	1.50	2.60	3.32
每股净资产	15.09	18.15	21.49	25.89
估值比率(倍)				
PE	32.5	26.4	20.1	15.4
PB	5.4	4.5	3.8	3.2

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