

**评级：买入（维持）**

市场价格：83.5 元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

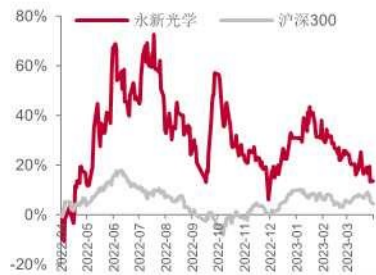
研究助理：张琼

Email: zhangqiong@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	110
流通股本(百万股)	110
市价(元)	83.50
市值(百万元)	9,225
流通市值(百万元)	9,182

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	795	829	1,099	1,451	1,983
增长率 yoy%	38%	4%	32.5%	32.1%	36.7%
净利润(百万元)	261	279	305	383	507
增长率 yoy%	62%	7%	9.2%	25.7%	32.5%
每股收益(元)	2.37	2.53	2.76	3.47	4.59
每股现金流量	1.57	1.96	3.13	3.44	4.11
净资产收益率	18%	17%	16%	17%	18%
P/E	35.3	33.1	30.3	24.1	18.2
P/B	6.2	5.5	4.7	4.0	3.3

备注：以 2023 年 4 月 25 日收盘价计算

**投资要点**

■ **事件：**4.24 日，公司发布 2022 年报及 2023 年一季报。

1) 2022：营收 8.29 亿元，同比+4.3%；归母净利润 2.79 亿元，同比+6.7%；扣非归母净利润 2.16 亿元，同比+34.6%。毛利率 42.09%，同比-0.7pct。

2) 22Q4：营收 2.21 亿元，同比+3.4%，环比+12.9%；归母净利润 0.80 亿元，同比+83.8%，环比+28.8%；扣非归母净利润 0.56 亿元，同比+47.6%，环比+7.6%。毛利率 43.1%，同比+0.5pct。

3) 23Q1：营收 1.9 亿元，同比-9.96%，环比-15.0%；归母净利润 0.47 亿元，同比-12.26%，环比-40.8%；扣非归母净利润 0.31 亿元，同比-23.2%，环比-44.1%。毛利率 38.69%，同比-1.6pct。

■ **新品导入+需求回暖，23 年条码扫描有望逐季向上。**条码扫描方面，公司加速新品导入，多款条码镜头新品已开始量产，并切入条码扫描复杂部组件业务，实现向行业头部客户批量出货。机器视觉方面，全球首款双液体变焦镜头将于 23 年开始量产，全球首款磁性变焦镜头已实现数百万元销售。条码扫描业务 22 年受客户去库影响下滑，23Q1 基本见底，后续需求回暖+新品导入有望逐季向上。

■ **显微镜高端新品逐步落地，自主品牌收入高增。**公司聚焦技术创新，22 年完成了 NSR950 超分辨显微镜样机的开发试用和多款核心部件的开发试用，以及 NCF950 激光共聚焦显微镜系统的研发。此外，国产高端显微镜加速导入，22 年公司共聚焦显微镜实现数十台套销售，NEXCOPE 系列高端显微镜营收突破 1 亿元，同比增长近 70%，其中科研用高端显微镜增长超 100%，带动显微镜整体毛利率提升至 40.2%，相比 2018 年提高 8.9pct。

■ **深耕精密光学，多领域延展布局。**公司围绕精密光学的核心能力，多应用场景逐步延展布局。医疗方面，手术显微镜、内窥镜、体外诊断、医疗影像等领域的产品快速导入市场；激光雷达与禾赛、Innoviz、Innovusion 等头部厂商合作，并从以零部件为主扩展至激光雷达整机代工，22 年收入近 3000 万元，同比增长超 100%，23 年有望加速增长。

■ **投资建议：**考虑条码扫描业务 23Q1 仍然有所承压，我们下调此前盈利预测，预计公司 2023-25 年归母净利润为 3.1/3.8/5.1 亿元(23-24 年对应前值分别为 3.3/4.1 亿元)，对应 PE 估值 30/24/18 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示事件：**新产品落地不及预期，ADAS 渗透率不及预期，研报使用的信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	273	330	435	595	营业收入	829	1,099	1,451	1,983
应收票据	2	0	0	0	营业成本	480	622	822	1,124
应收账款	172	210	268	362	税金及附加	9	12	16	22
预付账款	8	9	12	17	销售费用	36	47	62	83
存货	188	211	255	380	管理费用	40	52	68	90
合同资产	1	1	1	1	研发费用	79	99	123	159
其他流动资产	691	679	682	688	财务费用	-53	-8	0	7
流动资产合计	1,333	1,439	1,652	2,042	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他长期投资	28	28	28	28	资产减值损失	-5	-1	-1	-1
长期股权投资	33	33	33	33	公允价值变动收益	10	5	5	5
固定资产	403	789	1,212	1,669	投资收益	26	21	22	23
在建工程	20	120	120	20	其他收益	43	40	40	40
无形资产	82	84	89	98	<b>营业利润</b>	<b>309</b>	<b>337</b>	<b>424</b>	<b>563</b>
其他非流动资产	13	13	14	14	营业外收入	0	1	2	1
非流动资产合计	580	1,067	1,495	1,861	营业外支出	1	0	1	1
<b>资产合计</b>	<b>1,913</b>	<b>2,507</b>	<b>3,147</b>	<b>3,904</b>	<b>利润总额</b>	<b>308</b>	<b>338</b>	<b>425</b>	<b>563</b>
短期借款	40	210	365	440	所得税	29	34	43	57
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>279</b>	<b>304</b>	<b>382</b>	<b>506</b>
应付账款	106	187	249	344	少数股东损益	0	-1	-1	-1
预收款项	0	2	1	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>279</b>	<b>305</b>	<b>383</b>	<b>507</b>
合同负债	16	20	26	36	NOPLAT	231	297	382	513
其他应付款	19	19	19	19	EPS (按最新股本摊薄)	2.53	2.76	3.47	4.59
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	29	35	43	55					
流动负债合计	211	473	703	895					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	35	35	35	35					
非流动负债合计	35	85	135	215					
<b>负债合计</b>	<b>245</b>	<b>557</b>	<b>838</b>	<b>1,110</b>					
归属母公司所有者权益	1,667	1,949	2,310	2,795					
少数股东权益	1	1	0	-1					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,668</b>	<b>1,949</b>	<b>2,309</b>	<b>2,794</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,913</b>	<b>2,507</b>	<b>3,147</b>	<b>3,904</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>216</b>	<b>345</b>	<b>380</b>	<b>455</b>
现金收益	250	329	438	596
存货影响	-13	-23	-43	-126
经营性应收影响	-10	-38	-59	-97
经营性应付影响	-35	83	61	96
其他影响	24	-6	-17	-13
<b>投资活动现金流</b>	<b>-506</b>	<b>-494</b>	<b>-457</b>	<b>-421</b>
资本支出	-114	-520	-483	-448
股权投资	-4	0	0	0
其他长期资产变化	-388	26	26	27
<b>融资活动现金流</b>	<b>-87</b>	<b>205</b>	<b>183</b>	<b>126</b>
借款增加	15	220	205	155
股利及利息支付	-102	-35	-49	-70
股东融资	0	0	0	0
其他影响	0	20	27	41

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.3%	32.5%	32.1%	36.7%
EBIT 增长率	-18.8%	29.4%	28.6%	34.2%
归母公司净利润增长率	6.7%	9.2%	25.7%	32.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	42.1%	43.4%	43.4%	43.3%
净利率	33.6%	27.7%	26.3%	25.5%
ROE	16.7%	15.6%	16.6%	18.2%
ROIC	25.5%	21.9%	20.5%	21.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.5%	43.4%	12.8%	22.2%
债务权益比	4.5%	15.1%	21.6%	23.4%
流动比率	6.3	3.0	2.3	2.3
速动比率	5.4	2.6	2.0	1.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	72	63	59	57
应付账款周转天数	89	85	95	95
存货周转天数	136	115	102	102
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.53	2.76	3.47	4.59
每股经营现金流	1.96	3.12	3.44	4.12
每股净资产	15.09	17.64	20.91	25.30
<b>估值比率</b>				
P/E	33	30	24	18
P/B	6	5	4	3
EV/EBITDA	73	56	43	31

来源: Wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。