

股份支付及信用减值影响利润，应用场景渗透前景可期

——机器视觉系列报告

奥普特(688686.SH)

核心观点

公司发布年报，利润增速低于营收增速，主要由于股份支付费用增长较多，以及客户结构改变致应收账款/票据大幅增加，对应坏账计提增加，若将两项简单还原（未考虑税费影响），公司2022年扣非净利润的增速为30%左右，与收入增速基本一致。

奥普特作为国内领先的机器视觉厂商，随着算法的逐步积累以及技术突破，展望2023年，有望在自身优势领域开拓更多机器视觉参与的组装、检测场景，同时在汽车、半导体等领域加快产业布局。

事件

公司2022年实现营业收入11.41亿元，同比增长30.39%；归母净利润3.25亿元，同比增长7.26%；扣非归母净利润2.98亿元，同比增长13.83%。

其中2022年第四季度实现收入2.31亿元，同比减少0.35%；归母净利润0.45亿元，同比减少46.84%；扣非归母净利润0.43亿元，同比减少35.25%。

简评

3C业务应用场景持续渗透，新能源业务高速增长

得益于应用场景的持续开拓，3C电子业务逆势增长24.37%。尽管2022年下游3C电子行业整体承压，公司在3C电子领域收入6.44亿元，同比增长24.37%，主要得益于产品线的增加，以及随着终端客户品质管控前移，单条产品线对机器视觉的需求增加，如模组、关键零部件生产中自动化程度提高等。

下游扩产、改造，以及对产品安全性要求提高，新能源业务高速增长。2022年，公司在新能源领域收入4亿元，同比增长55.23%，收入占比达35.10%，同比增加6pct。一方面由于核心客户扩产，以及逐渐增加的改造项目，带来机器视觉的需求增长；另一方面由于新能源领域核心客户基于提升其产品安全性的考虑，产品检测需求和要求持续提升。

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期: 2023年03月23日

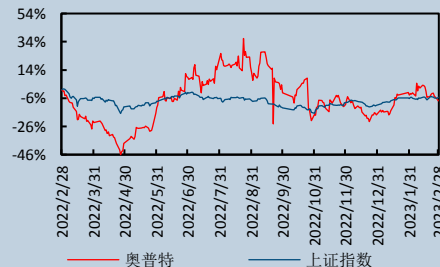
当前股价: 148.02元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-6.10/-6.42	4.06/-0.06	-37.36/-32.38
12月最高/最低价(元)		324.24/124.70
总股本(万股)		12,206.40
流通A股(万股)		3,415.20
总市值(亿元)		166.84
流通市值(亿元)		46.68
近3月日均成交量(万)		53.58
主要股东		
卢治临		29.79%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-26 【中信建投高端制造】奥普特(688686):3C业务边际承压，新能源成为增长动力源——机器视觉系列报告
- 2022-08-25 【中信建投高端制造】奥普特(688686):上半年业绩超预期，新领域扩张带动公司业绩“更上重楼”——机器视觉设备系列报告

股份支付及信用减值影响利润，若还原原则与收入增速基本一致

若剔除股份支付费用，扣非归母净利润增长 **23.83%**（已考虑税费影响）。2022 年公司股份支付费用 3341.79 万元，剔除股份支付后（已考虑相关所得税费用的影响）归母净利润、扣非归母净利润分别同比增长 15.94%、23.83%。

客户结构改变致应收账款/票据大幅增加，对应坏账计提增加。截至 2022 年底，公司应收账款 5.83 亿元（yoy45.58%），应收票据 1.46 亿元（yoy349.47%），当年计提坏账损失 2021.45 万元，去年同期为 471.98 万元。若将股份支付费用、坏账计提简单还原（未考虑税费影响），公司 2022 年扣非净利润的增速为 30% 左右，与收入增速基本一致。

应用场景持续拓展，公司前期布局渐入收获期

高研发投入巩固领先优势，产品线不断完善。截至 2022 年底，公司研发人员 813 人，同比增加 13.71%，占公司总人数的 38.75%；2022 年研发费用 1.91 亿元，同比增加 39.32%，研发费用率达 16.74%，同比增加 1.07pct。产品线方面，已全面覆盖视觉算法库、智能视觉平台、深度学习（工业 AI）、光源、光源控制器、工业镜头、工业相机、智能读码器、3D 传感器，完成的自主产品的布局。我们认为机器视觉行业对于研发、定制、快速响应能力有较高要求，公司前置投入在巩固领先优势的同时，有望逐步进入收获期。

应用场景持续拓展，有望打造新型增长点。深度学习技术将深刻改变机器视觉行业的技术发展，而行业数据是深度学习技术的基础，公司多年经营，在 3C 电子、新能源、半导体等行业积累了大量的数据，有助于迅速对模型进行调校和优化，开拓更多应用场景。展望 2023 年，公司有望在自身优势领域开拓更多机器视觉参与的组装、检测场景，同时在汽车、半导体等领域加快产业布局。

盈利预测与投资建议

公司是国内领先的机器视觉厂商，光源等核心硬件处于领先地位，同时实行“软硬一体”机器视觉领域全方位发展战略。随着公司算法的逐步积累，以及技术的突破，应用场景不断渗透，同时产品线更加完善，长期发展可期。预计公司 2023-2025 年实现收入分别为 15.14、19.46、24.49 亿元，归母净利润分别为 4.27、5.72、7.38 亿元，同比分别增长 31.45%、34.01%、28.99%，对应 2023-2025 年 PE 估值分别为 39.07、29.15、22.60 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	875.05	1,140.95	1,514.24	1,946.03	2,449.37
增长率(%)	36.21	30.39	32.72	28.52	25.86
净利润(百万元)	302.86	324.86	427.05	572.27	738.14
增长率(%)	24.04	7.26	31.45	34.01	28.99
毛利率(%)	66.51	66.20	65.37	65.09	65.10
净利率(%)	34.61	28.47	28.20	29.41	30.14
ROE(%)	12.04	11.69	13.72	16.07	17.83
EPS(摊薄/元)	2.48	2.66	3.50	4.69	6.05
P/E(倍)	55.09	51.36	39.07	29.15	22.60

资料来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 1) 行业竞争加剧风险：**随着国内机器视觉领域需求不断增长，行业参与者将持续增加，产业逐渐进入成熟期将对公司产品价格与毛利率产生影响。
- 2) 关键技术人才流失风险：**机器视觉行业中，关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一。行业技术人员需要长期积累下游行业的应用实践，以加深对工业自动化、底层核心算法和软硬件结合技术的理解，才能提升产品研发和技术创新能力。随着行业的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇、工作环境等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，同时现有核心技术人员也可能流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。
- 3) 下游行业需求不及预期的风险：**若下游 3C 电子、新能源领域景气程度不及预期，则会对公司未来经营业绩产生不利影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：（8610） 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：（8621） 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755） 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852） 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk