

宇瞳光学 (300790) 2022 年报&2023 年一季报点评

## 安防主业需求弱业绩承压，全面布局车载光学打开成长空间

### 事项:

- ❖ 公司发布 2022 年度报告、2023 年一季度报告:
- ❖ 1) 2022 年: 实现营收 18.46 亿元 (YOY -10.46%), 归母净利润 1.44 亿元 (YOY -40.59%), 扣非净利润 1.00 亿元 (YOY -57.16%)。单 Q4 实现营收 4.87 亿元 (YOY -0.25%), 归母净利润 0.49 亿元 (YOY +187.97%), 扣非净利润 0.15 亿元 (YOY -3.35%)。
- ❖ 2) 2023 年一季度: 实现营收 4.11 亿元 (YOY -4.60%), 归母净利润 0.10 亿元 (YOY -76.17%), 扣非净利润 0.07 亿元 (YOY -81.84%)。

### 评论:

- ❖ **安防主业需求弱业绩承压，营收降幅缩窄有望筑底回升。**受下游安防行业需求弱影响公司营收自 2021Q4 起连续 6 个季度同比下滑，2022 年营收同比下滑 10.46%，2022Q4/2023Q1 营收分别同比下滑-0.25%/-4.61%，营收降幅缩窄后续有望筑底回升；利润端看 22/23Q1 毛利率 24.58%/19.96% (同比下降 1.9pct/7.02pct)，主系稼动率下降&价格端承压，归母净利率 7.81%/2.49% (同比下降 3.97pct/7.47pct)，主系毛利率下降、收入下滑&股权激励费用抬升期间费用率。展望后续，公司安防业务有望筑底复苏，同时公司安防一体机业务预计增长较快，通过多年培育境外客户有所突破贡献新增量。
- ❖ **全面布局车载光学，打开公司中长期成长空间。**车载光学是公司着力重点发展的方向，目前主要聚焦在车载镜头、抬头显示 (HUD) 和车载激光雷达光学件等产品线: (1) 2022 年 8 月玖洲光学纳入合并范围，宇瞳玖洲的产品主要为车载前装镜头，包括环视、舱内镜头，ADAS 镜头也将在年内陆续量产 (2) HUD 包括以 AR-HUD 为主的相关光学配件产品和部分深加工组装产品，已获得多个项目定点，批量供应 (3) 车载激光雷达产品以光学组件、部分组装+测试为主，公司与国内激光雷达主流厂商接洽频繁，多数产品尚处于送样验证阶段。随着公司车载光学业务逐步开展，公司中长期发展蓝图逐步清晰。
- ❖ **AIoT 时代智能家居快速增长，摄像头为数据采集入口公司有望受益。**随着 IoT、AI 与大数据的快速发展，智能家居在系统智能化、跨品牌、跨品类数据互通与互动等方面进步明显，未来有望延续高速增长。家居安防产品在智能家居市场中占据重要地位，根据艾瑞咨询数据 2020 年全球家用摄像头出货量为 8889 万台，预计 2025 年家用摄像头出货量将突破 2 亿台，CAGR 为 19.3%；预计 2025 年全球家用摄像头市场规模将突破 721 亿元，CAGR 为 14.1%。公司作为定焦镜头市场龙头，精耕细作，有望分享行业红利。
- ❖ **盈利预测与投资建议。**传统安防长坡厚雪，公司作为安防镜头龙头基本盘稳固，汽车光学、消费类镜头打开公司成长空间，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润 1.89/3.22/4.15 亿元。参考可比公司联创电子等，考虑到公司未来成长性，给予公司 2024 年 20 倍市盈率，对应目标价 19 元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游需求不及预期风险，市场竞争加剧风险。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,846	2,483	3,358	4,160
同比增速(%)	-10.5%	34.5%	35.3%	23.9%
归母净利润(百万)	144	189	322	415
同比增速(%)	-40.6%	31.4%	69.8%	29.1%
每股盈利(元)	0.43	0.56	0.95	1.23
市盈率(倍)	32	25	14	11
市净率(倍)	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 5 月 10 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价: 19 元

当前价: 13.77 元

### 华创证券研究所

#### 证券分析师: 耿琛

电话: 0755-82755859  
邮箱: gengchen@hcyjs.com  
执业编号: S0360517100004

#### 证券分析师: 岳阳

邮箱: yueyang@hcyjs.com  
执业编号: S0360521120002

#### 联系人: 姚德昌

邮箱: yaodechang@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	33,838.07
已上市流通股(万股)	24,569.04
总市值(亿元)	46.60
流通市值(亿元)	33.83
资产负债率(%)	56.10
每股净资产(元)	5.38
12 个月内最高/最低价	26.58/13.71

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《宇瞳光学 (300790) 2022 年一季报点评: 安防去库存业绩承压, 车载光学、消费类市场空间广阔》

2022-04-27

《宇瞳光学 (300790) 2021 年报点评: 安防镜头长坡厚雪, 车载光学、消费类市场火爆, 全年业绩高增》

2022-03-28

《宇瞳光学 (300790) 2021 年三季报点评: 安防镜头&消费类市场火爆, 驱动公司业绩持续高增长》

2021-10-31

**资产负债表**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	311	326	264	323
应收票据	0	0	17	18
应收账款	515	666	894	1,122
预付账款	2	6	9	12
存货	720	755	1,032	1,318
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	232	225	283	377
流动资产合计	1,781	1,977	2,499	3,169
其他长期投资	147	147	148	149
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,713	1,791	1,810	1,777
在建工程	250	543	836	1,179
无形资产	121	131	143	151
其他非流动资产	264	288	310	331
非流动资产合计	2,495	2,899	3,246	3,587
<b>资产合计</b>	<b>4,275</b>	<b>4,876</b>	<b>5,745</b>	<b>6,757</b>
短期借款	929	929	929	929
应付票据	125	193	222	308
应付账款	537	519	684	843
预收款项	0	0	0	0
合同负债	8	11	14	18
其他应付款	155	155	155	155
一年内到期的非流动负债	70	70	70	70
其他流动负债	54	66	94	117
流动负债合计	1,878	1,943	2,168	2,439
长期借款	431	761	1,064	1,366
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	67	67	67	67
非流动负债合计	498	828	1,132	1,434
<b>负债合计</b>	<b>2,376</b>	<b>2,771</b>	<b>3,299</b>	<b>3,873</b>
归属母公司所有者权益	1,800	1,990	2,311	2,727
少数股东权益	99	116	135	157
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,899</b>	<b>2,105</b>	<b>2,446</b>	<b>2,884</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,275</b>	<b>4,876</b>	<b>5,745</b>	<b>6,757</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>402</b>	<b>292</b>	<b>193</b>	<b>306</b>
现金收益	379	419	565	667
存货影响	-52	-35	-277	-286
经营性应收影响	78	-151	-242	-227
经营性应付影响	-138	50	194	245
其他影响	135	8	-47	-94
<b>投资活动现金流</b>	<b>-872</b>	<b>-591</b>	<b>-543</b>	<b>-540</b>
资本支出	-775	-585	-544	-546
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-97	-6	1	6
<b>融资活动现金流</b>	<b>539</b>	<b>313</b>	<b>289</b>	<b>293</b>
借款增加	660	330	303	302
股利及利息支付	-84	-28	-29	-32
股东融资	16	16	16	16
其他影响	-54	-5	-1	7

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

**利润表**

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>1,846</b>	<b>2,483</b>	<b>3,358</b>	<b>4,160</b>
营业成本	1,392	1,921	2,532	3,121
税金及附加	9	12	20	25
销售费用	37	50	64	79
管理费用	119	149	202	250
研发费用	133	161	224	279
财务费用	32	26	27	29
信用减值损失	3	-1	-1	-1
资产减值损失	-12	-4	-5	-6
公允价值变动收益	15	15	15	15
投资收益	0	1	2	2
其他收益	19	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>149</b>	<b>181</b>	<b>306</b>	<b>394</b>
营业外收入	0	2	1	1
营业外支出	6	5	5	6
<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>177</b>	<b>301</b>	<b>389</b>
所得税	-8	-10	-17	-22
<b>净利润</b>	<b>151</b>	<b>188</b>	<b>319</b>	<b>411</b>
少数股东损益	7	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>144</b>	<b>189</b>	<b>322</b>	<b>415</b>
NOPLAT	184	215	347	442
EPS(摊薄) (元)	0.43	0.56	0.95	1.23

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-10.5%	34.5%	35.3%	23.9%
EBIT 增长率	-41.1%	16.8%	61.4%	27.3%
归母净利润增长率	-40.6%	31.4%	69.8%	29.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.6%	22.6%	24.6%	25.0%
净利率	8.2%	7.6%	9.5%	9.9%
ROE	8.0%	9.5%	13.9%	15.2%
ROIC	5.8%	5.7%	7.8%	8.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.6%	56.8%	57.4%	57.3%
债务权益比	78.8%	86.8%	87.1%	84.4%
流动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	104	86	84	87
应付账款周转天数	149	99	85	88
存货周转天数	179	138	127	136
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.43	0.56	0.95	1.23
每股经营现金流	1.19	0.86	0.57	0.90
每股净资产	5.32	5.88	6.83	8.06
<b>估值比率</b>				
P/E	32	25	14	11
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	17	15	11	10

## 电子组团队介绍

### 所长助理、前沿科技研究中心负责人：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2019 年带领团队获得新财富电子行业第五名，2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

### 联席首席研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：王帅

西南财经大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

### 研究员：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：马振国

河北工业大学硕士，7 年半导体晶圆厂和 9 年半导体设备工作经验，2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522