

研究所

证券分析师：

杨阳 S0350521120005

yangy08@ghzq.com.cn

显微镜高端化拓展顺利，车载激光雷达驱动光学元件发展

——永新光学（603297）2022年年度报告及2023年一季报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/25

表现	1M	3M	12M
永新光学	-7.5%	-11.8%	15.6%
沪深300	-1.6%	-5.2%	3.9%

市场数据

2023/04/25

当前价格(元)	83.50
52周价格区间(元)	60.10-129.25
总市值(百万)	9,224.87
流通市值(百万)	5,955.07
总股本(万股)	11,047.75
流通股本(万股)	10,996.95
日均成交额(百万)	105.53
近一月换手(%)	0.69

相关报告

《——永新光学（603297）三季报点评：光学元件+显微镜双轮驱动，公司业绩有望增长（推荐）*中小盘* 杨阳》——2022-11-02

《——永新光学（603297）公司深度研究：光学精密制造龙头，车载业务助力发展（推荐）*中小盘* 杨阳》——2022-10-08

事件：

永新光学于2023年4月24日发布2022年年度报告及2023年一季度报告，2022年公司实现营收8.29亿元，同比+4.27%，实现归母净利润2.79亿元，同比+6.70%；2023Q1公司实现营收1.88亿元，同比-9.96%，实现归母净利润0.47亿元，同比-12.26%。

投资要点：

■ **高端显微镜业务拓展顺利，条码扫描业务短期承压。**2022年，（1）截至2022年底，公司显微镜产品收入同比+20.83%，销量同比-11.32%，其中高端显微镜收入占比近30%，自研共聚焦显微镜销售数十台套，显微镜业务高端化战略拓展顺利，毛利率达40.19%，同比+2.70pcts；（2）光学元件系列收入同比-7.14%，销量同比-7.56%，条码扫描产品受下游客户芯片、相关电子元器件短缺及库存积压影响，销售同比下降；激光雷达相关产品收入达3000万元，同比增长超100%；超声影像光学元组件同比增长超40%；光学元件系列毛利率同比-3.42pcts；（3）因政府补助、金融资产投资及委托投资/管理资产收益增加，公司取得的非经常性损益6251万元，2022年公司整体毛利率42.79%，同比-0.7pcts。2023年，公司将与康耐视合作推出全球首款双液体变焦镜头，并计划量产；条码扫描产品的相关负面影响已有所缓解，下游需求有望回暖。2023Q1公司存货增加1635万元，公司扩张了产销规模，或因客户材料货品验收周期延长延缓了收入确认。2023Q1实现毛利率38.69%，同比-1.63pcts，环比-4.37pcts。

■ **持续加大研发投入，加速显微镜业务高端化。**（1）销售费率及管理费率方面，2022年分别为4.40%/4.86%，同比分别-0.03pcts/-0.13pcts；2023年Q1分别为4.51%/3.99%，同比分别+0.98pcts/-0.17pcts，环比分别-0.8pcts/+0.09pcts；公司投入超0.6亿元建设信息化设备及自动化设备，数字化运营控费效果显现。（2）研发费率方面，2022年为9.58%，同比+1.65pcts；2023Q1为10.22%，同比+1.92pcts，环比+1.25pcts；公司已完成NCF950激光共聚焦显微镜系统的研发，10x-100x全套复消色差物镜及内窥镜镜头已实现稳定量产。（3）财

务费率方面，2022 年为-6.36%，同比-7.61pcts；受美元汇率影响，公司 2022 年持有的美元汇兑收益增加导致财务费用大幅下降。

- **外销好转或将改善盈利能力，车载领域有望驱动光学元件发展。**（1）2022 年，公司境外销售毛利率达 43.23%显著高于境内销售毛利率 4.83pcts；而境外销售收入 4.08 亿元，同比-10.21%，营收占比 50.61%，同比-7.72pcts；我们认为，2022 年经济及全球环境不确定性较重，2023 年或有向好，将助力公司外销业务好转，盈利能力有望改善。（2）在激光雷达领域，公司已与禾赛、Innoviz、Innovusion 等国内外知名企业深度合作，伴随汽车电气化、智能化转型，公司车载光学业务有望持续受益。
- **盈利预测和投资评级** 我们调整了盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 11.07/14.75/19.45 亿元，同比增速分别为 34%/33%/32%，归母净利润分别为 3.26/4.38/5.75 亿元，同比增速分别为 17%/34%/31%，对应 2023-2025 年 PE 分别为 28/21/16 倍。永新光学是国内高端显微镜和光学元组件制造企业，未来光学显微镜行业有望向高端化、国产化趋势发展；与此同时智能驾驶将逐步普及，车载摄像头和激光雷达将持续增长，车载光学部件将放量，公司有望充分受益。维持“买入”评级。
- **风险提示** 新能源汽车增速不及预期；自动驾驶技术路线改变；原材料价格大幅波动；公司业绩不及预期；下游需求不及预期；市场竞争加剧；海外收入及国际贸易摩擦的不确定性；汇率波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	829	1107	1475	1945
增长率（%）	4	34	33	32
归母净利润（百万元）	279	326	438	575
增长率（%）	7	17	34	31
摊薄每股收益（元）	2.53	2.95	3.97	5.20
ROE（%）	17	16	18	19
P/E	32.68	27.83	20.69	15.78
P/B	5.50	4.55	3.73	3.02
P/S	11.06	8.20	6.15	4.66
EV/EBITDA	36.32	22.56	17.37	13.50

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：永新光学盈利预测表

证券代码:	603297				股价:	83.50				投资评级:	买入				日期:	2023/04/25			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E										
盈利能力					每股指标														
ROE	17%	16%	18%	19%	EPS	2.54	2.95	3.97	5.20										
毛利率	42%	41%	41%	41%	BVPS	15.09	18.04	22.01	27.21										
期间费率	3%	10%	9%	9%	估值														
销售净利率	34%	29%	30%	30%	P/E	32.68	27.83	20.69	15.78										
成长能力					P/B	5.50	4.55	3.73	3.02										
收入增长率	4%	34%	33%	32%	P/S	11.06	8.20	6.15	4.66										
利润增长率	7%	17%	34%	31%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.43	0.49	0.55	0.58	营业收入	829	1107	1475	1945										
应收账款周转率	4.82	6.65	7.93	7.90	营业成本	480	652	873	1154										
存货周转率	4.41	6.35	7.79	7.89	营业税金及附加	9	11	15	19										
偿债能力					销售费用	36	44	59	78										
资产负债率	13%	11%	10%	10%	管理费用	40	50	63	88										
流动比	6.33	7.64	9.08	9.47	财务费用	-53	17	16	16										
速动比	5.34	6.50	6.42	5.72	其他费用/(-收入)	79	111	133	156										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	309	378	509	669										
现金及现金等价物	940	1223	1276	1369	营业外净收支	-1	1	1	1										
应收款项	174	168	188	248	利润总额	308	380	511	670										
存货净额	188	174	189	247	所得税费用	30	53	72	94										
其他流动资产	32	84	436	843	净利润	279	326	439	576										
流动资产合计	1333	1650	2089	2707	少数股东损益	0	0	1	1										
固定资产	403	408	411	413	归属于母公司净利润	279	326	438	575										
在建工程	20	31	42	53	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
无形资产及其他	123	122	121	120	经营活动现金流	216	288	43	66										
长期股权投资	33	35	36	37	净利润	279	326	438	575										
资产总计	1913	2245	2698	3330	少数股东权益	0	0	1	1										
短期借款	40	40	40	40	折旧摊销	25	33	34	34										
应付款项	106	111	121	161	公允价值变动	-10	-1	-1	-1										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-18	-29	-373	-469										
其他流动负债	65	64	69	85	投资活动现金流	-506	-82	-67	-48										
流动负债合计	211	216	230	286	资本支出	-141	-34	-33	-32										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-91	-91	-91										
其他长期负债	35	35	35	35	其他	-364	43	57	74										
长期负债合计	35	35	35	35	筹资活动现金流	-87	-4	-4	-4										
负债合计	245	251	265	320	债务融资	15	1	1	1										
股本	110	110	110	110	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	1668	1994	2434	3010	其它	-102	-4	-4	-5										
负债和股东权益总计	1913	2245	2698	3330	现金净增加额	-337	203	-28	14										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。