

# 永新光学 (603297.SH)

## 研发投入持续加大, 公司成长动能充足

事件: 永新光学披露 2021 年中报, 上半年营收及利润端皆实现高增。21H1 公司净利率大幅优化, 毛利率维稳。光学元件组件、显微镜业务并驾齐驱, 21H1 营收双双高增。

**中报业绩高增长, 公司成长动能充足。**2021 年上半年公司实现营业收入 3.7 亿元, 同比增长 48.08%。其中, 显微镜产品实现收入 1.3 亿元, 同比增长 21.99%, 占公司营业收入的 35.42%; 光学元件组件业务实现收入 2.3 亿元, 同比增长 71.45%, 占公司营业收入的 62.58%。归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 158.12%。因上半年确认土地收储补偿款的资产处置收益和其他收益, 增加非经常损益税后净利润约 7,999.40 万元。扣除该收储补偿款收益后公司净利润同比增长 32.08%。2021 年上半年的高速增长主要得益于公司光学元件业务中的条码扫描及机器视觉镜头、车载光学、激光雷达光学部件收入快速增长, 光学显微镜业务较去年同期也有较大幅度增长。

**光学元件放量增长, 车载镜头持续推进客户验证, 逐步实现产能释放。**受益于互联网和自动驾驶的迅速发展, 车载镜头市场前景广阔。车载应用自 2012 年进入快速增长期。当前最先进的智能汽车搭载 17 个自动驾驶用传感器, 未来自动驾驶将使人类出行方式产生巨大改变。激光雷达是自动驾驶的核心关键传感器, 目前处于商用化阶段, 据 Yole 预计 2032 年自动驾驶激光雷达市场营收将达到 315 亿美元, 年复合增长率超过 50%, 中国有望成为全球最大的自动驾驶市场。目前车载激光雷达镜头及光学部件仍处于小批量验证阶段, 随下游客户业务的实际进度逐步推进, 并将激光雷达客户群体扩展至轨道交通和工业领域, 将产品从以部件为主扩展至激光雷达整机代工。车载镜头前片项目已具备稳定量产能力, 有望充分把握需求增长黄金机遇。

**条码扫描仪镜头持续增长。**目前商业环节应用的条码扫描仪主要在金融、商业、税务等场景。1998 年以来, 公司切入讯宝科技的供应链体系, 2016 年开始公司成为了得捷的供应商。条码扫描仪市场品牌集中度较高, 讯宝科技、霍尼韦尔、得利捷和 NCR 为行业四大巨头, 永新目前已经成为以上四家知名企业的核心光学部件供应商。公司自主研发的超硬膜窗口技术居全球领先, 逐步替代蓝宝石窗口, 已应用于数万台台式扫描仪。

**公司在高端显微镜研发实力强劲, 21 年共焦显微镜有望贡献营收增量。**高端显微镜在疫情背景下仍维持良好的增长, NE900/NIB900 等高端系列显微镜产品收入增长超过 100%, 教学市场抑制的需求也有望反弹。另外, 国家将进一步支持国产高端科学仪器行业, 市场对精密仪器的需求会持续增加。公司完成了激光共聚焦显微镜的首台套销售, 北京市农林科学院采购并用于经济作物细胞研究, 预计 2021 年下半年公司将实现共聚焦显微镜小批量销售。永新光学作为国内显微镜制造企业的领先者, 从事显微镜生产制造 20 年, 技术沉淀充足, 有望受益于极大市场机遇。

**盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年实现营收 7.78/10.12/13.15 亿元, 归母净利润 1.94/2.49/3.10 亿元 (2021 年盈利预测不包含非流动资产处置收益), 目前股价对应 PE 为 31.5/24.6/19.7x, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期, 行业竞争加剧, 智能驾驶渗透不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	573	576	778	1,012	1,315
增长率 yoy (%)	2.1	0.6	35.0	30.0	30.0
归母净利润 (百万元)	139	162	194	249	310
增长率 yoy (%)	14.1	16.3	19.7	28.4	24.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.26	1.46	1.75	2.25	2.80
净资产收益率 (%)	12.3	12.8	13.9	15.5	16.7
P/E (倍)	43.9	37.8	31.5	24.6	19.7
P/B (倍)	5.4	4.9	4.4	3.8	3.3

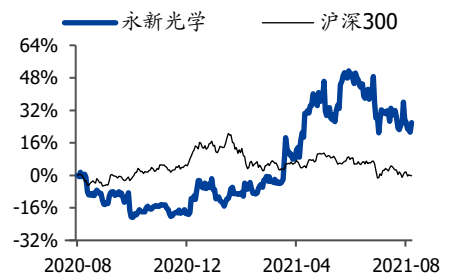
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
8月31日收盘价(元)	55.27
总市值(百万元)	6,107.06
总股本(百万股)	110.50
其中自由流通股(%)	46.58
30日日均成交量(百万股)	1.28

#### 股价走势



#### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《永新光学 (603297.SH): 中报业绩高增长, 持续丰富业务版图》2021-07-29
- 2、《永新光学 (603297.SH): 主业稳健增长, 车载镜头打开新成长空间》2021-05-27



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	860	1006	1130	1312	1551
现金	436	474	424	570	576
应收票据及应收账款	127	128	215	230	349
其他应收款	11	9	18	17	29
预付账款	3	5	6	8	10
存货	113	122	199	218	319
其他流动资产	170	269	269	269	269
<b>非流动资产</b>	406	455	520	589	688
长期投资	29	28	31	34	37
固定资产	142	311	358	412	491
无形资产	57	56	61	60	59
其他非流动资产	177	60	70	83	102
<b>资产总计</b>	1266	1462	1650	1901	2239
<b>流动负债</b>	122	193	247	290	369
短期借款	0	25	25	25	25
应付票据及应付账款	73	105	137	177	228
其他流动负债	49	63	84	88	115
<b>非流动负债</b>	15	10	10	10	10
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	10	10	10	10
<b>负债合计</b>	137	203	257	300	379
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	109	111	111	111	111
资本公积	513	547	547	547	547
留存收益	490	603	746	913	1122
归属母公司股东权益	1129	1258	1393	1601	1861
<b>负债和股东权益</b>	1266	1462	1650	1901	2239

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	132	189	75	267	174
净利润	139	162	194	249	310
折旧摊销	16	19	28	34	41
财务费用	-5	11	-3	-2	-1
投资损失	-24	-19	-22	-22	-22
营运资金变动	-4	-3	-121	7	-154
其他经营现金流	11	19	0	1	0
<b>投资活动现金流</b>	198	-130	-70	-82	-118
资本支出	84	58	62	66	96
长期投资	0	0	-3	-3	-3
其他投资现金流	282	-73	-11	-18	-25
<b>筹资活动现金流</b>	-46	-1	-55	-38	-50
短期借款	0	25	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	25	1	0	0	0
资本公积增加	-25	35	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-62	-55	-38	-50
<b>现金净增加额</b>	288	38	-50	146	6

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	573	576	778	1012	1315
营业成本	333	329	448	582	750
营业税金及附加	7	6	9	12	14
营业费用	37	35	48	61	79
管理费用	26	42	49	63	76
研发费用	45	47	63	81	105
财务费用	-5	11	-3	-2	-1
资产减值损失	-1	-1	1	-1	-1
其他收益	12	58	35	47	41
公允价值变动收益	-3	0	0	-1	0
投资净收益	24	19	22	22	22
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	160	184	221	284	355
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	160	186	223	286	357
所得税	21	24	29	38	47
<b>净利润</b>	139	162	194	249	310
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	139	162	194	249	310
EBITDA	163	193	238	306	382
EPS (元)	1.26	1.46	1.75	2.25	2.80

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	2.1	0.6	35.0	30.0	30.0
营业利润(%)	13.9	15.2	20.2	28.6	24.9
归属于母公司净利润(%)	14.1	16.3	19.7	28.4	24.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	41.9	42.9	42.4	42.5	43.0
净利率(%)	24.3	28.1	24.9	24.6	23.6
ROE(%)	12.3	12.8	13.9	15.5	16.7
ROIC(%)	11.2	11.7	12.8	14.5	15.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	10.8	13.9	15.6	15.8	16.9
净负债比率(%)	-37.3	-34.9	-27.9	-33.4	-29.1
流动比率	7.0	5.2	4.6	4.5	4.2
速动比率	5.7	3.9	3.2	3.3	3.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	4.7	3.7	3.7	3.7	3.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.46	1.75	2.25	2.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	1.71	0.68	2.41	1.57
每股净资产(最新摊薄)	10.22	11.39	12.61	14.49	16.84
<b>估值比率</b>					
P/E	43.9	37.8	31.5	24.6	19.7
P/B	5.4	4.9	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	34.1	28.8	23.4	17.7	14.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

## 内容目录

永新光学：研发投入持续加大，公司成长动能充足 .....	4
盈利预测及投资建议 .....	6
风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1: 公司营收及其增速 .....	4
图表 2: 公司净利及其增速 .....	4
图表 3: 公司毛利率情况 .....	4
图表 4: 公司营收结构 .....	5
图表 5: 公司各业务营收同比增速 .....	5
图表 6: 公司研发费用及其占比、增速情况 .....	6

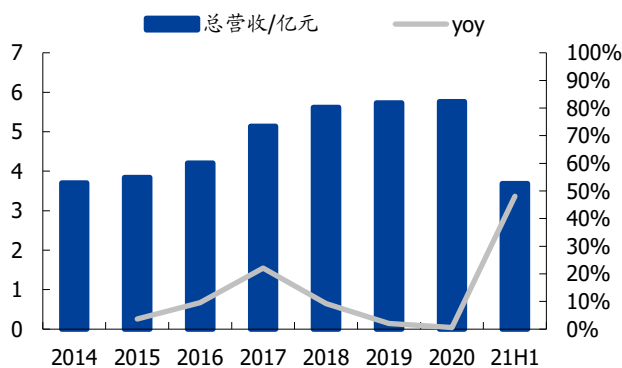
## 永新光学：研发投入持续加大，公司成长动能充足

事件：永新光学披露 2021 年中报，上半年营收及利润端皆实现高增。21H1 公司净利率大幅优化，毛利率维稳。光学元件组件、显微镜业务并驾齐驱，21H1 营收双双高增。

公司 2021 年上半年实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 48.08%，归母净利润 1.64 亿元，同比增长 158.12%，扣非净利润 0.74 亿元，同比增长 52.18%。非经常损益税后净利润 7999 万元主要系上半年确认土地收储补偿款的资产处置收益和其他收益。

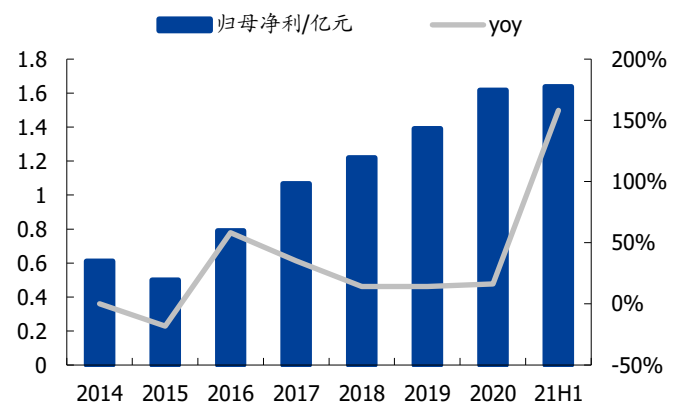
2021Q2 营收 1.96 亿元，同比增长 57.07%，环比增长 13.67%；Q2 归母净利润 0.44 亿元，同比增长 34.19%，环比增长-63.49%。

图表 1：公司营收及其增速



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

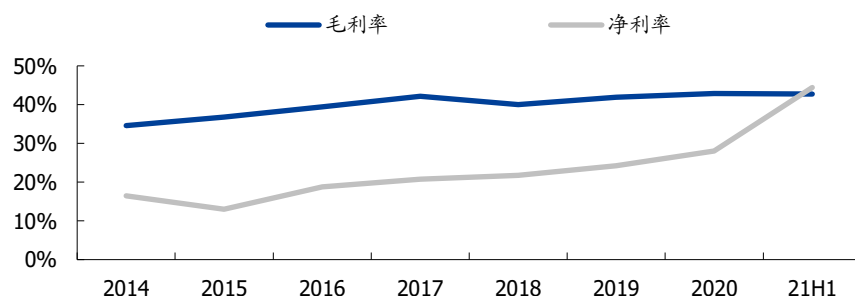
图表 2：公司净利及其增速



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

21H1 公司净利率大幅优化，毛利率维稳。2021H1，公司毛利率 42.70%，同比微降 1.05pt，基本稳定；净利率 44.42%，同比大幅提升 18.90pt。2021Q2，公司毛利率 44.34%，同比-0.21pt 基本持平，环比+3.5pt；净利率 22.35%，同比-3.82pt，环比-47.15pt。

图表 3：公司毛利率情况

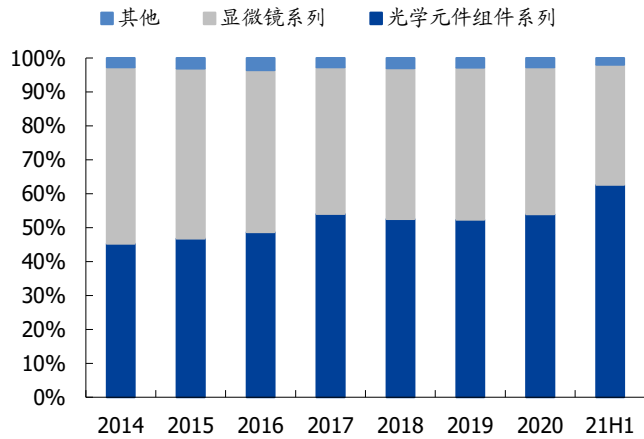


资料来源：公司公告，国盛证券研究所

光学元件组件、显微镜业务并驾齐驱，21H1 营收双双高增。近年来，公司各业务营收占比基本稳定，而光学元件组件业务 21H1 营收占比 62.58%，较往年提升约 10pt 左右；21H1 显微镜业务营收占比 35.42%。光学元件组件营收 2021H1 迎来高增，同比 71.45%

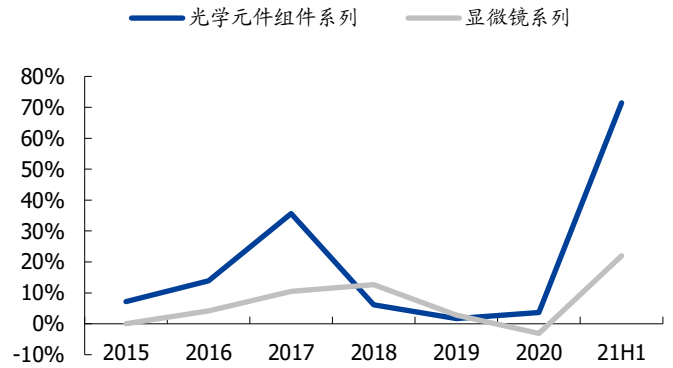
增至 2.31 亿元；显微镜业务亦有亮眼增速，21H1 同比增长 21.99% 增至 1.30 亿元。

图表 4: 公司营收结构



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 5: 公司各业务营收同比增速



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

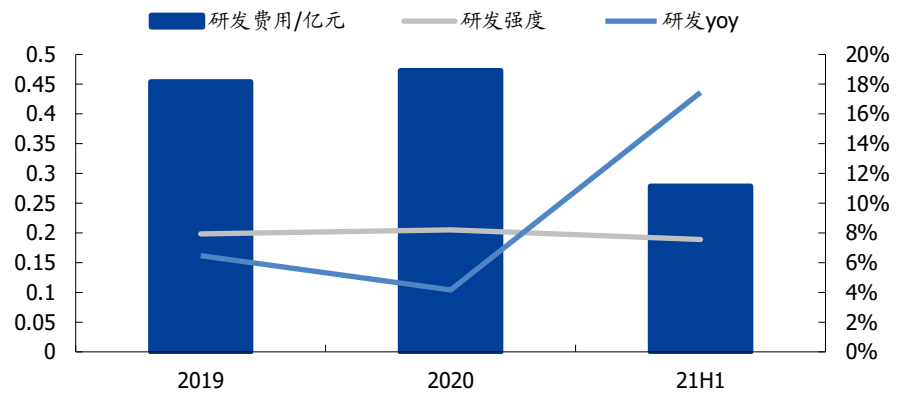
**光学元件放量增长, 车载镜头持续推进客户验证, 逐步实现产能释放。**受益于互联网和自动驾驶的迅速发展, 车载镜头市场前景广阔。车载应用自 2012 年进入快速增长期。当前最先进的智能汽车搭载 17 个自动驾驶用传感器, 未来自动驾驶将使人类出行方式产生巨大改变。激光雷达是自动驾驶的核心关键传感器, 目前处于商用化阶段, 据 Yole 预计 2032 年自动驾驶激光雷达市场营收将达到 315 亿美元, 年复合增长率超过 50%, 中国有望成为全球最大的自动驾驶市场。目前车载激光雷达镜头及光学部件仍处于小批量验证阶段, 随下游客户业务的实际进度逐步推进, 并将激光雷达客户群体扩展至轨道交通和工业领域, 将产品从以部件为主扩展至激光雷达整机代工。车载镜头前片项目已具备稳定量产能力, 有望充分把握需求增长黄金机遇。

**条码扫描仪镜头持续增长。**目前商业环节应用的条码扫描仪主要在金融、商业、税务等场景。1998 年以来, 公司切入讯宝科技的供应链体系, 2016 年开始公司成为了得利捷的供应商。条码扫描仪市场品牌集中度较高, 讯宝科技、霍尼韦尔、得利捷和 NCR 为行业四大巨头, 永新目前已经作为以上四家知名企业的核心光学部件供应商。公司自主研发的超硬膜窗口技术居全球领先, 逐步替代蓝宝石窗口, 已应用于数万台台式扫描仪。

**公司在高端显微镜研发实力强劲, 21 年共焦显微镜有望贡献营收增量。**高端显微镜在 2020 年疫情背景中仍有强势增长, NE900/NIB900 等高端系列显微镜产品收入增长超过 100%, 教学市场抑制的需求也有望反弹。另外, 国家将进一步支持国产高端科学仪器行业, 市场对精密仪器的需求会持续增加。公司完成了激光共聚焦显微镜的首台套销售, 北京市农林科学院采购并用于经济作物细胞研究, 预计 2021 年下半年公司将实现共聚焦显微镜小批量销售。永新光学作为国内显微镜制造企业的领先者, 从事显微镜生产制造 20 年, 技术沉淀充足, 有望受益于极大市场机遇。

**研发投入加速, 多个重要项目稳步推进。**2021H1 公司研发费用 2783 万元, 占营收比例 7.56%, 研发费用同比增加 17.44%。报告期内公司完成“高分辨荧光显微成像仪研究及产业化”的国家专项验收提报, 按计划推进“宽场移频超分辨显微镜系统研发”、“高分辨荧光显微成像仪自动扫描分析系统开发”等项目。2021H1 公司共取得授权专利 15 项, 其中 4 项为发明专利。2021 年 4 月, 公司经 5 年时间完成研发制造的中国首台太空荧光显微实验装置随“天和”核心舱成功发射升空, 并已于报告日前完成安装, 为空间站开展科学实验做好准备。

图表6: 公司研发费用及其占比、增速情况



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## 盈利预测及投资建议

永新光学作为国内领先的光学精密仪器及核心光部件的供应商, 未来将充分受益于光学市场的高速发展。我们预计公司 2021E/2022E/2023E 年实现营收 7.78/10.12/13.15 亿元, 归母净利润 1.94/2.49/3.10 亿元 (2021 年盈利预测不包含非流动资产处置收益), 目前股价对应 PE 为 31.5/24.6/19.7x, 维持“买入”评级。

## 风险提示

下游需求不及预期、行业竞争加剧、智能驾驶渗透不及预期

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com