

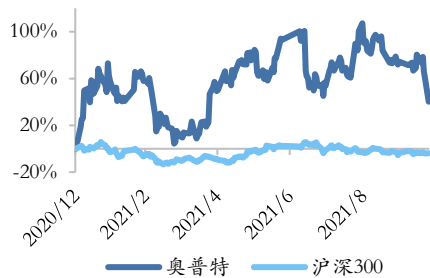
## 新能源带动营收稳步增长，国内机器视觉行业方兴未艾

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-10-26

收盘价（元）	302.99
近12个月最高/最低（元）	482.00/199.58
总股本（百万股）	82.48
流通股本（百万股）	17.79
流通股比例（%）	21.57
总市值（亿元）	249.89
流通市值（亿元）	53.91

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

### 联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

### 联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

### 相关报告

1. 《华安证券\_公司研究\_奥普特：供需共振加速智能制造，工业视觉龙头大有可为》2021-08-19

### 主要观点：

#### ● 事件概况

10月23日，奥普特发布2021年第三季度报告。2021年前三季度公司实现营业收入6.44亿元，同比增长38.98%；实现归母净利润2.18亿元，同比增长20.14%，实现扣非归母净利润1.96亿元，同比增长13.21%。

#### ● 新能源带动营收稳步增长，Q3业绩出现一定波动

2021年前三季度公司实现营业收入6.44亿元，同比增长38.98%；Q3单季度公司实现营收2.51亿元，同比增长12.94%。公司营业收入稳步增长主要系新能源行业景气度高，下游客户对机器视觉需求增长。另一方面，公司单三季度营收略有波动，我们认为其主要原因为：1) 去年三季度基数与前两季度相比较为高；2) 公司部分下游客户订单未在此次报告期确认。展望未来，我们仍认为公司未来业绩将跟随下游新能源行业的高景气度稳步增长。

#### ● 营收结构变化叠加费用前置，公司利润增速承压

2021年前三季度公司实现归母净利润2.18亿元，同比增长20.14%；扣非归母净利润1.96亿元，同比增长13.21%。Q3单季度公司实现归母净利润0.75亿元，同比下降26.49%，扣非归母净利润0.66亿元，同比下降33.06%。我们认为，公司利润增速与营收增速差距较大的原因主要包括：1) 毛利率因营收结构变化而出现下滑，受益于新能源行业高景气度，公司来自新能源行业的营收占比迅速提升，而该行业毛利率低于3C行业，进而导致公司毛利率从2020年的74%下降至2021前三季度的66%；2) 研发费用前置，由于公司判断锂电行业的大交付模式需要更多的方案实施人员，因此将部分研发费用前置，使得公司研发费用率从2020年的12%上升至2021Q3的15%。

#### ● 国内机器视觉行业方兴未艾，看好锂电产能扩张带动新一轮增长

尽管公司短期业绩有所波动，但我们仍坚持此前的观点，即机器视觉是长坡厚雪的赛道，有望在智能制造加速的大趋势下，保持较高的景气度。短期来看，明年3C行业的景气度有望较今年有所回升，带动机器视觉开支相应增加；中期来看，锂电产能的扩张将为机器视觉行业带来确定性较高的一轮增长。目前，锂电行业每单位GWh机器视觉的价值量在500万到1000万之间，结合宁德时代的扩产计划，对应到行业增量市场约在6.8亿元至13.7亿元之间。长期来看，在产业升级、智能制造加速的大趋势下，包括汽车、半导体、医药等多个行业也对机器视觉产生了较大的需求，而公司有望乘下游设备国产化之风，凭借全产品线和方案交付能力，实现行业间的横向拓展。

#### ● 投资建议

奥普特作为国内工业视觉龙头，有望长期受益于我国智能制造加速趋势，在拓展下游行业应用的同时，通过产品线扩张提升单客户价值量，

后续成长动能充沛。我们预计公司 2021-2023 年分别实现收入 8.70/11.52/14.83 亿元，同比增长 35.4%/32.5%/28.7%；实现归母净利润 2.93/4.05/5.35 亿元，同比增长 20.1%/37.9%/32.2%，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	642	870	1,152	1,483
收入同比(%)	22.5%	35.4%	32.5%	28.7%
归属母公司净利润	244	293	405	535
净利润同比(%)	18.3%	20.1%	37.9%	32.2%
毛利率(%)	73.9%	68.9%	69.9%	68.8%
ROE(%)	17.1%	12.0%	14.5%	16.4%
每股收益(元)	2.96	3.56	4.91	6.48
P/E	73.23	85.20	61.77	46.74
P/B	7.80	9.67	8.36	7.09
EV/EBITDA	62.83	73.63	54.49	41.65

资料来源: wind, 华安证券研究所

**风险提示**

- 1) 下游应用领域拓展进度不及预期的风险;
- 2) 下游大客户过于集中的风险;
- 3) 自研硬件产品研发、销售不及预期的风险;
- 4) 视觉软件产品研发、销售不及预期的风险。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,334</b>	<b>2,835</b>	<b>3,754</b>	<b>4,598</b>	<b>营业收入</b>	<b>642</b>	<b>870</b>	<b>1,152</b>	<b>1,483</b>
现金	1,626	2,201	2,916	3,753	营业成本	167	270	346	463
应收账款	347	324	502	480	营业税金及附加	6	8	11	14
其他应收款	5	6	8	11	销售费用	89	130	171	197
预付账款	1	2	3	3	管理费用	104	146	184	222
存货	72	0	0	0	财务费用	-2	0	0	0
其他流动资产	284	302	324	350	资产减值损失	16	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>94</b>	<b>111</b>	<b>133</b>	<b>161</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	5	5	5
固定资产	12	20	29	42	<b>营业利润</b>	<b>281</b>	<b>338</b>	<b>466</b>	<b>616</b>
无形资产	67	75	85	96	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	15	16	19	23	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,428</b>	<b>2,946</b>	<b>3,887</b>	<b>4,759</b>	<b>利润总额</b>	<b>281</b>	<b>338</b>	<b>466</b>	<b>616</b>
<b>流动负债</b>	<b>134</b>	<b>358</b>	<b>895</b>	<b>1,232</b>	所得税	37	45	62	82
短期借款	4	160	654	905	<b>净利润</b>	<b>244</b>	<b>293</b>	<b>405</b>	<b>535</b>
应付账款	47	66	70	99	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	82	133	170	228	<b>归属母公司净利润</b>	<b>244</b>	<b>293</b>	<b>405</b>	<b>535</b>
<b>非流动负债</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	EBITDA	285	342	471	622
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	2.96	3.56	4.91	6.48
其他非流动负债	2	2	2	2					
<b>负债合计</b>	<b>136</b>	<b>361</b>	<b>897</b>	<b>1,234</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	82	82	82	82	<b>成长能力</b>				
资本公积	1,702	1,920	2,220	2,618	营业收入	22.46%	35.39%	32.50%	28.70%
留存收益	507	583	687	825	营业利润	15.45%	20.35%	37.92%	32.17%
归属母公司股东权益	2,292	2,585	2,990	3,525	归属于母公司净利润	18.27%	20.13%	37.92%	32.17%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,428</b>	<b>2,946</b>	<b>3,887</b>	<b>4,759</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	73.94%	68.93%	69.94%	68.75%
					净利率(%)	38.01%	33.72%	35.10%	36.05%
					ROE(%)	17.10%	12.03%	14.51%	16.42%
					ROIC(%)	20.12%	12.82%	13.66%	14.05%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	5.61%	12.25%	23.08%	25.94%
					净负债比率(%)	-70.75%	-78.95%	-75.65%	-80.80%
					流动比率	17.45	7.91	4.20	3.73
					速动比率	16.91	7.91	4.20	3.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.32	0.34	0.34
					应收账款周转率	2.42	2.59	2.79	3.02
					应付账款周转率	4.48	4.77	5.10	5.49
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	2.96	3.56	4.91	6.48
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	5.28	2.94	7.46
					每股净资产(最新摊薄)	27.79	31.35	36.25	42.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	73.2	85.2	61.8	46.7
					P/B	7.8	9.7	8.4	7.1
					EV/EBITDA	62.83	73.63	54.49	41.65

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师:** 夏瀛韬, 复旦大学应用数学本硕, 五年金融从业经验, 曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人:** 赵阳, 厦门大学硕士, 八年产业和证券行业从业经验, 曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

**联系人:** 袁子翔, 英国华威商学院金融硕士, 2021 年 2 月加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;

无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。