

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

宇瞳光学(300790)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

齐向阳 通信行业研究助理
联系电话：+86 13681267388
邮箱：qixiangyang@cindasc.com

相关研究

《宇瞳光学(300790)：智能家居&车载镜头打开公司成长空间》

2022.03.23

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩符合预期，盈利能力有所提升

2022年3月27日

事件：2022年3月27日，公司发布了2021年年度业绩报告，2021年公司实现总营收20.62亿元，同比增长40.11%；实现归母净利润2.43亿元，同比增长91.44%。

点评：

➢ 公司基本盘稳固，业绩实现较快增长

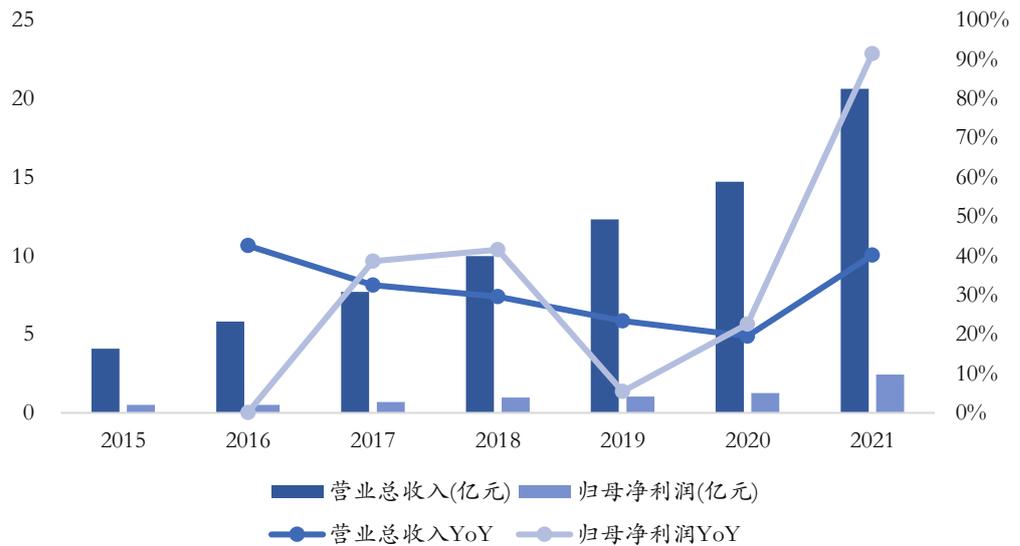
根据公司公告，2015-2021年公司营业收入由4.08亿元增长至20.62亿元，年复合增长率达31.00%，归母净利润由0.50亿元增长至2.43亿元，年复合增长率达30.15%。公司业绩增长一方面得益于公司持续推出高性价比新产品，提振整体毛利率水平与销量，另一方面得益于公司通过技术升级和自动化升级降低生产成本，提高自身盈利能力。

分产品来看，2021年光学镜头作为公司的核心产品，业务收入占比为97.31%，其中2021年**定焦镜头**营收实现13.68亿元，同比增长46.68%，占总营收比重为66.37%，**变焦镜头**营收实现6.38亿元，同比增长33.03%，占总营收比重为30.94%。2015-2021年，公司定焦镜头年复合增速达39.66%，毛利率维持在17%-25%；变焦镜头年复合增速达21.12%，毛利率维持在23%-34%。总体来看，公司核心产品在保持高收入增速的同时保持较稳定的毛利率水平，业绩稳定性较强。

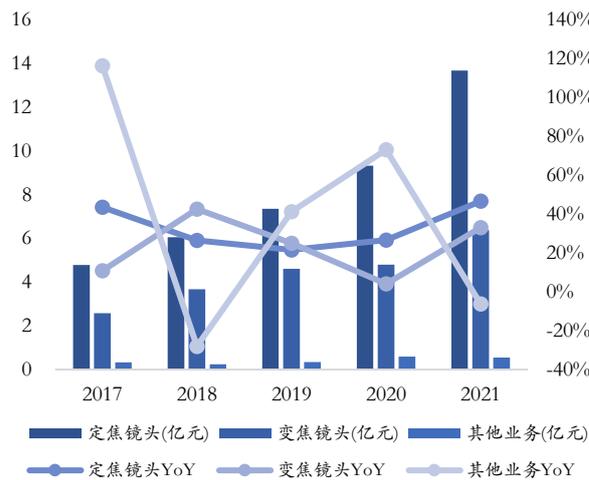
公司在巩固安防镜头基本盘的同时积极布局车载镜头与智能家居等新领域，持续推出具备市场竞争力新品，未来伴随着公司在新领域的进一步开拓，公司业绩有望持续保持较高增长。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	1,471	2,062	2,959	3,556	4,486
同比(%)	19.53%	40.11%	43.52%	20.16%	26.16%
归属母公司净利润(百万)	127	243	305	395	458
同比(%)	22.56%	91.44%	25.68%	29.46%	15.95%
毛利率(%)	21.75%	26.47%	22.20%	22.00%	22.25%
ROE(%)	9.88%	14.84%	15.72%	17.60%	17.72%
EPS(摊薄)(元)	0.60	1.08	1.36	1.76	2.04
P/E	46.95	26.22	20.86	16.11	13.90
P/B	4.64	3.89	3.28	2.84	2.46

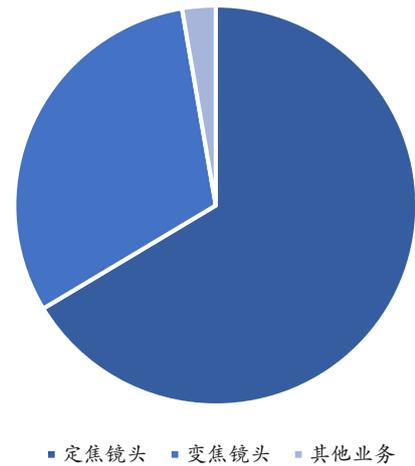
资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2022年3月27日收盘价

图 1: 公司业绩维持较高增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司核心产品收入持续增长


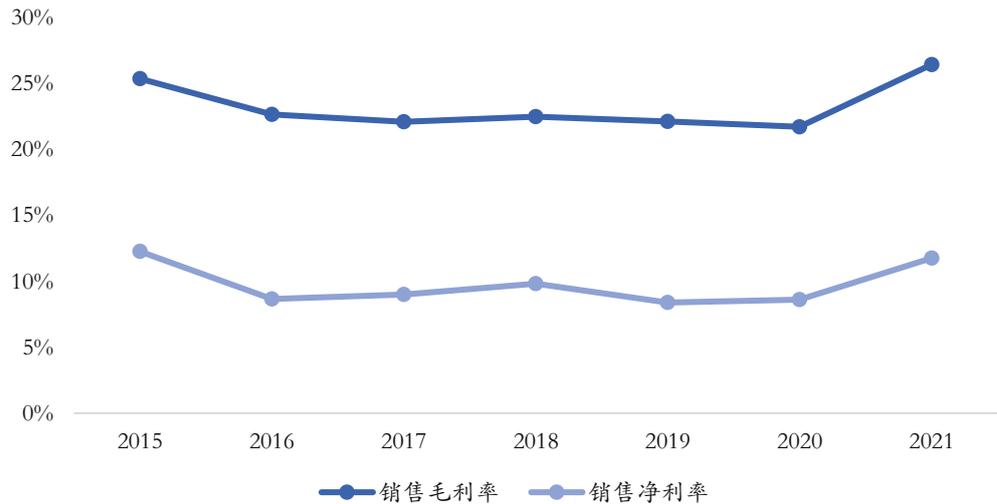
资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 3: 2021 年公司主营收入占比


资料来源: wind, 信达证券研发中心

➤ 毛利率与净利率水平提升，盈利能力增强

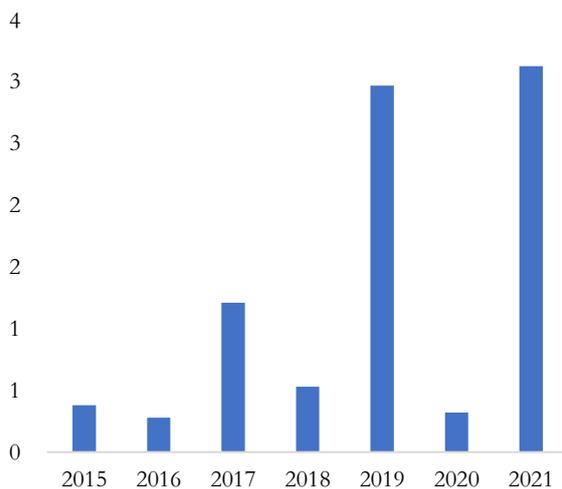
公司 2021 年毛利率和净利率水平提升幅度比较明显，其中毛利率实现 26.47%，同比增长 4.72 个百分点；净利率实现 11.77%，同比增长 3.16 个百分点。公司目前已经形成了超星光系列、一体机系列、4K 系列、变焦系列、星光级定焦系列、通用定焦系列、大角度定焦系列、鱼眼系列、CS 系列等比较完整的产品矩阵，采用“以产定购”的模式和直销的销售模式，生产上采取“核心部件自主生产、边缘产品委外加工”的模式，持续提升自身毛利率与净利率水平，有助于长期保持公司的盈利能力。

图 4：公司毛利率和净利率有所提升


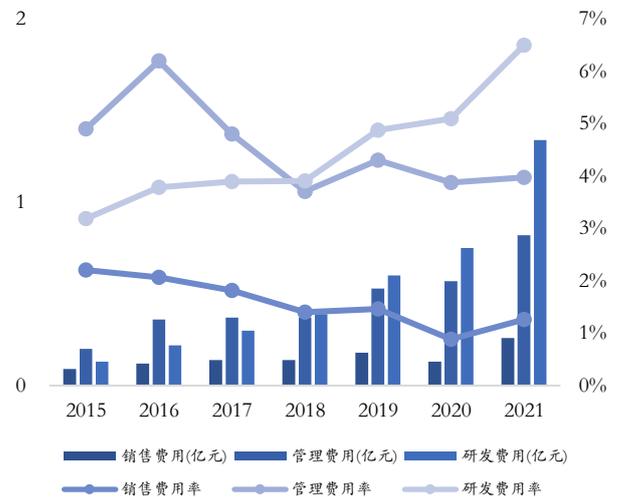
资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 经营性现金流持续增长，费用率保持平稳

公司 2021 年经营性现金流实现 3.13 亿元，全年回款情况能力良好；2015-2021 年公司经营性现金流均保持正值，主要得益于公司良好的管理能力与健康的销售模式，有利于公司长期维持良性发展。费用率方面，公司 2021 年销售费用率为 1.26%，同比小幅增长 0.38 个百分点；管理费用率为 3.98%，同比小幅增长 0.10 个百分点；研发费用率为 6.50%，同比小幅增长 1.40 个百分点。总体来看，在公司 2021 年业绩维持较高增长的情况下，公司费用率波动较小，销售管理费用率呈小幅增长，反映了公司经营的稳定性与较强的费控能力。

图 5：公司现金流保持健康 (亿元)


资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：公司费控能力良好


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 安防镜头市场格局良好，公司深度绑定下游优质客户

安防镜头市场受益于需求稳定增长与镜头高清化趋势，总体市场规模稳中有增，市场竞争格局良好，有利于镜头企业的稳定经营。公司深度绑定海康、大华等国内安防龙头客户，有助于公司业绩长期稳定发展。在公司下游客户经历了短期去库存之后，未来对安

防镜头的需求量有望进一步回升；同时公司积极保持与下游客户的良性沟通，在产品方面不断突破，未来在下游核心客户中承担的份额有望进一步提升，助力公司长期成长。

➤ 受益于 AIOT 时代新机遇，智能家居安防市场空间广阔

目前，我国 5G 基建已经比较成熟，相关新技术和新场景不断涌现，物联网时代有望加速来临。智能家居作为物联网时代的主要应用场景之一，具备市场空间大、产品价值量高和发展空间广阔等特点，公司在原有产品矩阵的基础上积极布局物联网赛道，聚焦智能门锁、家用摄像头及智能摄像头等一系列家用光学镜头产品，未来伴随着物联网行业的不断发展，公司消费级镜头方面的业务有望迎来快速增长期，将有力提振公司业绩。

➤ 积极布局车载镜头相关产品，车载赛道打造公司发展第二曲线

在汽车智能化的大趋势下，高级自动辅助驾驶 ADAS 市场空间维持高速增长，车载镜头市场充分受益。目前智能汽车销量占汽车总销量的比例仍然较低，汽车智能化程度依旧不足，未来伴随着汽车智能化的进一步发展，智能汽车销量和单车搭载光学镜头数量的同步提升有望迅速放大车载镜头市场份额。公司积极布局车载镜头领域，开展相关产品的研发和测试工作，并在多项技术上积极突破，另外公司与车企、tier1 供应商展开积极合作，未来有望充分受益于车载镜头市场的高景气度。

➤ 盈利预测与投资评级

公司深耕安防镜头市场，与下游头部客户深度绑定，基本盘比较稳固。同时，公司紧跟物联网和汽车智能化大趋势，积极布局消费级镜头与车载镜头，打造公司第二成长曲线。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.05 亿元、3.95 亿元、4.58 亿元，对应 PE 为 20.86 倍、16.11 倍、13.90 倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

新冠疫情蔓延影响、下游客户去库存进度不及预期、“5G+AI”发展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,344	1,668	3,185	2,803	3,520	
货币资金	224	237	1,115	312	383	
应收票据	60	26	37	45	57	
应收账款	599	548	749	900	1,135	
预付账款	2	11	16	19	24	
存货	371	668	1,011	1,218	1,531	
其他	88	179	257	309	390	
非流动资产	1,383	1,775	2,343	2,850	3,303	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	703	1,322	1,908	2,431	2,896	
无形资产	64	64	58	52	47	
其他	616	388	377	367	360	
资产总计	2,727	3,443	5,528	5,653	6,823	
流动负债	1,135	1,627	3,407	3,228	4,059	
短期借款	408	492	1,996	1,569	2,024	
应付票据	50	177	269	324	407	
应付账款	537	619	941	1,133	1,425	
其他	140	338	202	202	203	
非流动负债	310	180	180	180	180	
长期借款	271	140	140	140	140	
其他	39	40	40	40	40	
负债合计	1,444	1,807	3,587	3,409	4,240	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	1,282	1,636	1,941	2,244	2,583	
负债和股东权益	2,727	3,443	5,528	5,653	6,823	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,471	2,062	2,959	3,556	4,486	
同比	19.5%	40.1%	43.5%	20.2%	26.2%	
归属母公司净利润	127	243	305	395	458	
同比	22.6%	91.4%	25.7%	29.5%	16.0%	
毛利率(%)	21.8%	26.5%	22.2%	22.0%	22.3%	
ROE%	9.9%	14.8%	15.7%	17.6%	17.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.60	1.08	1.36	1.76	2.04	
P/E	46.95	26.22	20.86	16.11	13.90	
P/B	4.64	3.89	3.28	2.84	2.46	
EV/EBITDA	38.57	23.10	17.77	13.62	11.54	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,471	2,062	2,959	3,556	4,486	
营业成本	1,151	1,516	2,302	2,773	3,488	
营业税金及附加	4	9	12	15	19	
销售费用	13	26	33	37	51	
管理费用	57	82	104	107	157	
研发费用	75	134	148	164	240	
财务费用	24	23	23	23	23	
减值损失合	-13	-8	0	0	0	
投资净收益	8	3	4	5	4	
其他	5	10	6	7	8	
营业利润	147	277	348	449	520	
营业外收支	-1	-4	-5	-5	-5	
利润总额	146	273	343	444	515	
所得税	19	30	38	49	57	
净利润	127	243	305	395	458	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	127	243	305	395	458	
EBITDA	245	409	532	694	819	
EPS(当年)(元)	0.60	1.08	1.36	1.76	2.04	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	32	313	255	457	476	
净利润	127	243	305	395	458	
折旧摊销	112	147	162	222	277	
财务费用	25	24	23	23	23	
投资损失	-6	0	-10	-12	-11	
营运资金变	-231	-102	-236	-181	-283	
其它	6	1	11	8	13	
投资活动现	-302	-597	-720	-718	-718	
资本支出	-645	-593	-730	-730	-730	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	343	-4	10	12	11	
筹资活动现	330	268	1,343	-542	314	
吸收投资	51	237	0	91	118	
借款	402	179	1,366	-427	455	
支付利息或股息	-67	-86	-23	-115	-141	
现金流净增加额	60	-17	878	-803	71	

研究团队简介

蒋颖，通信互联网行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖云计算&IDC产业链、物联网产业链、5G产业链、互联网等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联MRI研究中心，负责汽车板块研究。2020年12月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、互联网等领域。

齐向阳，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021年7月加入信达证券研究开发中心，从事通信&互联网行业研究工作，主要覆盖工业互联网/工业软件、智能网联汽车、云计算产业链、互联网等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。