

永新光学 (603297.SH)

光学元件组件业务成长趋势良好

核心观点:

- **技术积淀深厚的精密仪器及核心光学部件供应商。**永新光学专注光学精密制造 20 余年,是业内领先的光学企业。公司主要从事光学显微镜、光学元件组件等产品的研发、生产和销售,主要产品包括生物显微镜及工业显微镜、条码扫描仪镜头、平面光学元件、专业成像光学镜片及镜头,拥有“NOVEL”、“NEXCOPE”、“江南”等自主品牌。
- **光学显微镜行业持续成长。**根据研究机构 Grand View Research 的市场统计及预测,2016 年全球显微镜市场规模为 71 亿美元,预计 2016-2024 年年复合增长率为 7.8%。公司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,常年为尼康及徕卡显微系统代工,技术沉淀充足,未来受益于行业增长。
- **光学元件组件业务成长势头良好。**车载镜头方面,公司通过第三方向 Sony 批量供应车载镜头前片,并与 Quanergy、Optoflux 等知名企业建立合作关系,小批量提供激光雷达镜头、车锁镜头等高端前装车载镜头;高端相机、运动光学方面,公司是徕卡高端相机镜头的镜片组件核心供应商,并为徕卡相机与蔡司提供望远镜、瞄准镜等运动光学镜片组件;高清投影方面,公司主要为激光光源投影机及工程投影机等产品厂商(科视、巴可、NEC 等)提供光学元件组件。
- **盈利预测与评级。**预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 1.33/1.78/2.29 元/股。同行业可比公司对应 2020 年平均 PE 估值为 31.7X。公司历史沉淀深厚,上市募资后积极扩充产能迎接下游需求,未来增长有望加快,公司至少应享有与同行业公司类似估值水平。我们给予公司 2020 年 31 倍 PE 估值,合理价值为 55.10 元/股,给予“买入”评级。
- **风险提示。**显微镜成长不及预期;车载镜头市场开拓不及预期;行业竞争加剧。

盈利预测:

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	514	561	583	717	944
增长率(%)	22.1	9.2	3.9	22.9	31.7
EBITDA(百万元)	130	127	144	187	255
归母净利润(百万元)	107	122	145	194	250
增长率(%)	35.1	14.2	19.2	33.6	28.9
EPS(元/股)	1.69	1.45	1.33	1.78	2.29
市盈率(P/E)	--	29.82	26.13	22.78	17.67
市净率(P/B)	--	3.53	2.28	2.37	2.09
EV/EBITDA	--	27.46	21.24	20.06	14.81

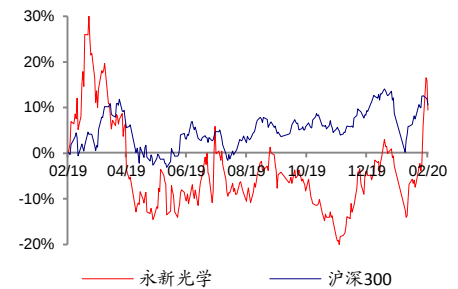
数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	40.48 元
合理价值	55.10 元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-27

相对市场表现



分析师:

许兴军



SAC 执证号: S0260514050002



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

分析师:

王亮



SAC 执证号: S0260519060001



SFC CE No. BFS478



021-60750632



gfwangliang@gf.com.cn

分析师:

余高



SAC 执证号: S0260517090001



021-60750632



yugao@gf.com.cn

请注意,许兴军,余高并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

永新光学(603297.SH):技术沉淀深厚的光学企业,未来受益下游新需求 2019-04-14

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	272	822	1,396	1,388	1,443	经营活动现金流	99	112	152	166	215
货币资金	59	148	732	676	649	净利润	107	122	145	194	250
应收及预付	99	115	106	129	166	折旧摊销	15	15	16	25	36
存货	103	110	109	131	172	营运资金变动	-28	-13	12	-25	-45
其他流动资产	10	449	449	452	457	其它	5	-12	-21	-28	-27
非流动资产	284	338	402	629	865	投资活动现金流	-22	-496	-60	-222	-242
长期股权投资	25	27	27	27	27	资本支出	-27	-69	-80	-252	-272
固定资产	137	144	150	326	542	投资变动	0	0	0	0	0
在建工程	19	63	123	173	193	其他	5	-428	20	30	30
无形资产	60	59	57	58	58	筹资活动现金流	-74	469	493	0	0
其他长期资产	42	44	44	44	44	银行借款	-52	0	0	0	0
资产总计	555	1,160	1,798	2,017	2,308	股权融资	0	505	0	0	0
流动负债	95	111	111	135	177	其他	-21	-36	-1	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	3	85	585	-56	-27
应付及预收	70	71	73	88	115	期初现金余额	58	59	148	732	676
其他流动负债	25	39	38	48	62	期末现金余额	59	148	732	676	649
非流动负债	20	20	20	20	20						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	20	20	20	20	20						
负债合计	115	131	131	155	196						
股本	63	84	109	109	109						
资本公积	72	538	1,006	1,006	1,006						
留存收益	293	393	538	733	983						
归属母公司股东权益	441	1,029	1,667	1,861	2,111						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	555	1,160	1,798	2,017	2,308						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	514	561	583	717	944	成长能力					
营业成本	297	337	345	420	550	营业收入增长	22.1%	9.2%	3.9%	22.9%	31.7%
营业税金及附加	8	7	7	9	11	营业利润增长	39.6%	12.8%	21.1%	33.6%	28.9%
销售费用	31	36	36	43	56	归母净利润增长	35.1%	14.2%	19.2%	33.6%	28.9%
管理费用	26	28	27	33	42	获利能力					
研发费用	37	43	41	50	66	毛利率	42.2%	40.0%	40.9%	41.4%	41.8%
财务费用	7	-7	-11	-17	-17	净利率	20.8%	21.7%	24.9%	27.1%	26.5%
资产减值损失	2	4	-1	2	3	ROE	24.2%	11.8%	8.7%	10.4%	11.8%
公允价值变动收益	0	3	0	0	0	ROIC	25.8%	11.1%	11.7%	11.7%	12.8%
投资净收益	4	5	20	30	30	偿债能力					
营业利润	124	140	170	227	293	资产负债率	20.7%	11.3%	7.3%	7.7%	8.5%
营业外收支	0	0	0	0	0	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	124	140	170	227	293	流动比率	2.85	7.43	12.60	10.26	8.17
所得税	17	18	25	33	42	速动比率	1.75	6.40	11.60	9.26	7.20
净利润	107	122	145	194	250	营运能力					
少数股东损益	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.96	0.65	0.39	0.38	0.44
归属母公司净利润	107	122	145	194	250	应收账款周转率	5.65	5.37	5.62	5.70	5.70
EBITDA	130	127	144	187	255	存货周转率	3.18	3.15	3.17	3.20	3.20
EPS (元)	1.69	1.45	1.33	1.78	2.29	每股指标 (元)					
						每股收益	1.69	1.45	1.33	1.78	2.29
						每股经营现金流	1.57	1.33	1.40	1.52	1.97
						每股净资产	6.99	12.26	15.27	17.04	19.34
						估值比率					
						P/E	--	29.82	26.13	22.78	17.67
						P/B	--	3.53	2.28	2.37	2.09
						EV/EBITDA	--	27.46	21.24	20.06	14.81

广发证券电子元器件和半导体研究小组

许 兴 军：首席分析师，浙江大学系统科学与工程学士，浙江大学系统分析与集成硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，带领团队荣获 2019 年新财富电子行业第一名。

王 亮：资深分析师，复旦大学经济学硕士，2014 年加入广发证券发展研究中心

王 璐：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

余 高：资深分析师，复旦大学物理学学士，复旦大学国际贸易学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

彭 雾：资深分析师，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

王 昭 光：研究助理，浙江大学材料科学与工程学士，上海交通大学材料科学与工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

蔡 锐 帆：研究助理，北京大学汇丰商学院硕士，2019 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大 道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。