

业绩快速增长，新品顺利放量

2023 年 10 月 29 日

事件: 2023 年 10 月 26 日, 蓝特光学发布 2023 年三季度报告, 23 年 Q3 单季度实现营收 2.89 亿元, 同比增长 207.89%, 环比增长 150.60%; 实现归母净利润 0.70 亿元, 同比增长 289.71%, 环增 302.28%; 实现扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 906.51%, 环增 392.05%。公司前三季度总体实现营收 4.90 亿元, 同比增长 65.91%; 实现归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 41.79%; 实现扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 111.08%。

➤ **业绩快速增长, 盈利水平逐步修复。** 23 年 Q3 单季度实现收入 2.89 亿元, 同比+207.89%, 环比+150.60%, 公司营收同环比大幅提升主要系玻璃非球面下游市场需求增长所致, 此外光学棱镜中微棱镜于 23 年 6 月投入量产, 为总体营收提供增量。盈利能力方面, 公司 23Q3 毛利率为 39.24%, 同比+1.17pcts、环比+5.25pcts; 净利润率为 24.52%, 环比+9.34pcts。从费用率来看, 公司前三季度销售、管理和研发费用率分别为 1.04%/6.55%/8.78%, 单看 Q3 公司研发费用率为 5.43%, 环比下降 3.18pct、同比下降 14.60pct, 主要系“微棱镜产业基地建设项目”已于 23Q1 研发完成, 小批量生产后工艺验证人员不计入研发人员数量, Q3 研发费用率延续 Q2 下降趋势。

➤ **玻璃非球面透镜需求扩大, 为公司提供营收增量。** 公司玻璃非球面透镜产品主要应用于车载、成像、激光准直、5g 光通讯等领域。随着智能辅助驾驶的普及, 高清车载镜头及激光雷达的需求迅速提高, 目前公司已和行业内领先的车载镜头方案及激光雷达厂商达成稳定的合作关系, 具备成熟的生产设计体系与管理能力, 在该领域具有先发优势、成本优势。此外可针对少品种、大批量的产品在短期内形成较大的产量, 公司的玻璃非球面透镜业务有望保持长期稳定增长。

➤ **微棱镜有望开启第二成长曲线, 扩产项目持续推进。** 公司微棱镜产业基地建设项目已于 23 年 6 月进入正式量产阶段, 经过初期良率爬坡, 目前产能水平达到预期。此外, 随着潜望式变焦镜头在高端手机上兴起, 市场对其需求日益增加, 公司现有产能已无法满足下游智能手机消费市场巨大的潜在需求。公司拟投资建设“微棱镜产业基地扩产项目”, 拟投资 3.46 亿元购置先进的生产设备及各类辅助设备, 实现新增年产 2700 万件微棱镜的生产能力。目前顺利推进中, 有望于明年 6 月正式投产, 可以有效缓解公司微棱镜产品的产能及交期压力, 满足客户需求。

➤ **投资建议:** 考虑下游汽车等领域需求增长, 且微棱镜开启投入量产, 我们调整公司盈利预测, 预计 23-25 年归母净利润为 1.52/2.69/3.83 亿元, 对应现价 PE 为 53/30/21 倍, 公司微棱镜产品的竞争力较强, 玻非和晶圆产品在车载和 AR 技术积淀较久, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 客户开拓不及预期, 扩产项目推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	380	740	1044	1465
增长率 (%)	-8.5	94.5	41.1	40.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	96	152	269	383
增长率 (%)	-31.4	58.7	76.7	42.0
每股收益 (元)	0.24	0.38	0.67	0.95
PE	85	53	30	21
PB	5.4	5.0	4.4	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

20.30 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

相关研究

1. 蓝特光学 (688127.SH) 2022 年三季度报点评: 长条棱镜影响出清, 静候新盈利点释放-2022/10/31

2. 蓝特光学 (688127.SH) 深度报告: 方寸间显光学积淀, 二十余载创新领跑-2022/06/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	380	740	1044	1465
营业成本	237	452	640	897
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	4	10	11	15
管理费用	39	74	94	132
研发费用	66	104	104	146
EBIT	40	116	216	305
财务费用	-4	3	1	-2
资产减值损失	-5	-3	-3	-3
投资收益	26	37	42	44
营业利润	70	147	253	349
营业外收支	-1	-1	0	0
利润总额	68	146	253	349
所得税	-29	-8	-18	-35
净利润	97	154	271	383
归属于母公司净利润	96	152	269	383
EBITDA	107	232	332	431

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	98	261	542	945
应收账款及票据	85	174	185	205
预付款项	2	4	5	8
存货	136	163	187	206
其他流动资产	591	364	264	188
流动资产合计	912	966	1184	1553
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	788	951	1024	1058
无形资产	55	53	53	53
非流动资产合计	1015	1180	1257	1291
资产合计	1927	2146	2441	2844
短期借款	120	123	124	125
应付账款及票据	204	273	310	353
其他流动负债	39	48	83	121
流动负债合计	363	445	517	598
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	57	57	57	57
非流动负债合计	57	57	57	57
负债合计	420	501	574	655
股本	402	401	401	401
少数股东权益	2	3	5	5
股东权益合计	1507	1645	1867	2189
负债和股东权益合计	1927	2146	2441	2844

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-8.45	94.47	41.10	40.32
EBIT 增长率	-69.05	189.03	85.92	41.50
净利润增长率	-31.38	58.71	76.71	42.00
盈利能力 (%)				
毛利率	37.61	38.89	38.68	38.75
净利润率	25.26	20.61	25.81	26.12
总资产收益率 ROA	4.99	7.10	11.04	13.45
净资产收益率 ROE	6.38	9.29	14.47	17.52
偿债能力				
流动比率	2.51	2.17	2.29	2.60
速动比率	2.05	1.80	1.92	2.24
现金比率	0.27	0.59	1.05	1.58
资产负债率 (%)	21.78	23.36	23.52	23.02
经营效率				
应收账款周转天数	77.12	60.00	59.00	45.00
存货周转天数	178.02	120.00	100.00	80.00
总资产周转率	0.21	0.36	0.46	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.38	0.67	0.95
每股净资产	3.75	4.09	4.64	5.44
每股经营现金流	0.16	0.59	0.96	1.25
每股股利	0.00	0.12	0.15	0.16
估值分析				
PE	85	53	30	21
PB	5.4	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA	77.06	35.50	24.84	19.10
股息收益率 (%)	0.00	0.59	0.74	0.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	97	154	271	383
折旧和摊销	67	116	116	126
营运资金变动	-48	-4	32	32
经营活动现金流	66	237	384	504
资本开支	-340	-283	-192	-161
投资	0	200	100	80
投资活动现金流	-98	-46	-51	-37
股权募资	0	-15	0	0
债务募资	120	3	1	0
筹资活动现金流	53	-16	-51	-64
现金净流量	23	175	281	403

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026