

评级：买入（维持）

市场价格：20.30 元

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

 Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：张琼

执业证书编号：S0740523070004

 Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

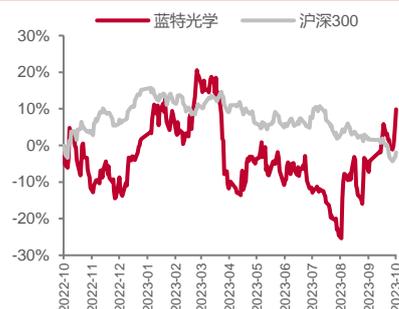
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	415	380	735	1,181	1,632
增长率 yoy%	-5%	-8%	93%	61%	38%
净利润(百万元)	140	96	165	278	383
增长率 yoy%	-23%	-31%	71%	69%	38%
每股收益(元)	0.35	0.24	0.41	0.69	0.95
每股现金流量	0.44	0.16	0.83	0.92	1.24
净资产收益率	10%	6%	10%	16%	18%
P/E	58.2	84.9	49.5	29.3	21.3
P/B	5.5	5.4	5.1	4.6	3.9

备注：以 2023 年 10 月 27 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	402
流通股本(百万股)	402
市价(元)	20.30
市值(百万元)	8,152
流通市值(百万元)	8,152

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件：**公司发布 23 年三季报：1) 23Q1-3: 营收 4.90 亿元, yoy+65.9%, 归母净利润 0.92 亿元, yoy+41.8%, 扣非归母净利润 0.75 亿元, yoy+111.1%; 2) 23Q3: 营收 2.89 亿元, yoy+208%, qoq+151%, 归母净利 0.70 亿元, yoy+290%, qoq+302%, 扣非归母 0.64 亿元, yoy+907%, qoq+392%。
- 23Q3 营收大幅增长，盈利能力同环比改善。**23Q3 公司营收同环比大幅增长，主要得益于新品微棱镜放量和玻璃非球面透镜增长。盈利能力方面，微棱镜批量出货叠加车载业务规模效应，23Q3 毛利率 39.2%，yoy+1.2pct/qoq+5.2pct，叠加管理费用率和研发费用率明显下降，23Q3 净利率 yoy+5.2pct/qoq+9.3pct。
- 微棱镜贡献明显增量，车载光学保持增长。**1) 微棱镜：北美客户新品微棱镜 6 月启动量产，23H2 持续贡献利润增量，此外，24 年北美新机有望将潜望式摄像头拓展至 Pro 版，公司微棱镜出货量有望进一步抬升。2) 车载光学：车载摄像头等应用带动玻璃非球面透镜持续增长，且未来规模效应下毛利率仍有提升空间，业务盈利能力较优。
- 投资建议：**考虑研发费用率、管理费用率明显下降，以及微棱镜逐步放量，我们上调此前盈利预测，预计公司 2023-25 年归母净利润为 1.6/2.8/3.8 亿元(对应前值 1.2/2.3/3.1 亿元)，对应 PE 估值 50/29/21 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**汽车智能化不及预期，新品放量不及预期，研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	98	147	276	562	营业收入	380	735	1,181	1,632
应收票据	5	7	12	16	营业成本	237	470	744	1,015
应收账款	80	134	215	297	税金及附加	2	4	6	8
预付账款	2	5	7	10	销售费用	4	11	15	18
存货	136	218	335	457	管理费用	39	59	89	119
合同资产	0	0	0	0	研发费用	66	66	100	134
其他流动资产	591	568	573	577	财务费用	-4	0	1	1
流动资产合计	912	1,079	1,417	1,919	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	788	938	1,023	1,169	投资收益	26	30	40	40
在建工程	64	64	64	64	其他收益	14	20	30	30
无形资产	55	50	46	43	营业利润	70	176	297	408
其他非流动资产	109	109	109	109	营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	1,015	1,160	1,242	1,385	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	1,927	2,239	2,659	3,304	利润总额	68	175	296	407
短期借款	120	66	0	0	所得税	-29	9	15	21
应付票据	107	211	298	406	净利润	97	166	281	386
应付账款	96	188	300	412	少数股东损益	1	1	2	3
预收款项	0	1	0	1	归属母公司净利润	96	165	279	383
合同负债	1	13	21	29	NOPLAT	92	166	282	387
其他应付款	3	3	3	3	EPS (按最新股本摊薄)	0.24	0.41	0.69	0.95
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	35	57	87	117					
流动负债合计	363	540	709	968					
长期借款	0	50	100	180					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	57	57	57	57					
非流动负债合计	57	107	157	237					
负债合计	420	646	866	1,205					
归属母公司所有者权益	1,505	1,589	1,787	2,090					
少数股东权益	2	3	5	9					
所有者权益合计	1,507	1,593	1,793	2,099					
负债和股东权益	1,927	2,239	2,659	3,304					

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-8.5%	93.1%	60.8%	38.1%
EBIT 增长率	-59.2%	170.4%	69.5%	37.4%
归母公司净利润增长率	-31.4%	71.3%	69.2%	37.6%
获利能力				
毛利率	37.6%	36.1%	37.0%	37.8%
净利率	25.5%	22.6%	23.8%	23.7%
ROE	6.4%	10.3%	15.5%	18.3%
ROIC	6.5%	16.1%	23.3%	24.5%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	21.8%	28.9%
债务权益比	11.7%	10.9%	8.7%	11.3%
流动比率	2.5	2.0	2.0	2.0
速动比率	2.1	1.6	1.5	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转天数	77	52	53	56
应付账款周转天数	117	109	118	126
存货周转天数	178	136	134	140
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.41	0.69	0.95
每股经营现金流	0.16	0.83	0.91	1.24
每股净资产	3.74	3.95	4.44	5.19
估值比率				
P/E	85	50	29	21
P/B	5	5	5	4
EV/EBITDA	163	82	54	42

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	66	333	368	499
现金收益	160	252	382	495
存货影响	-37	-82	-117	-122
经营性应收影响	3	-59	-89	-89
经营性应付影响	141	196	198	221
其他影响	-202	27	-7	-7
投资活动现金流	-98	-201	-141	-212
资本支出	-382	-231	-181	-252
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	284	30	40	40
融资活动现金流	53	-84	-98	-1
借款增加	120	-4	-16	80
股利及利息支付	-61	-134	-233	-315
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-6	54	151	234

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。