

Q3 业绩低于预期，盈利性改善明显

2023 年 11 月 01 日

► **公司发布 2023 年三季度报。**2023Q1-Q3, 实现营收 5.15 亿元, yoy+32.56%, 归母净利润 0.79 亿元, yoy+13.41%, 毛利率 41.28%, yoy+9.60pct; 2023Q3, 实现营收 1.60 亿元, yoy+15.35%, 归母净利润 0.26 亿元, yoy-21.75%, 毛利率 49.00%, yoy+16.68pct。

► **并表长光宇航影响减弱，高端光栅替代进行时。**2023Q3, 公司营收同比增速为 15.35%, 增速环比下降, 我们预计主要因为长光宇航在 2022 年 8 月初并表, 对 2023Q3 同比增速有影响; 同时, 2023Q3 公司投资净收益为 933.4 万元, 而去年同期为 0.31 亿元, 同比减少明显, 拉低公司当期归母净利润。2023H1, 光栅传感业务营收 0.87 亿元, yoy-9.91%, 毛利率 40.74%, yoy+4.08pct, 销售收入同比下滑与通用光栅类产品需求较弱有关, 而毛利率提升主要受益公司高端光栅销量提升, 国产替代逻辑兑现。

► **中科院长春光机所下属上市企业，领衔国防光电测控技术。**公司从事的主要业务为光电测控仪器设备、新型医疗仪器、光学材料、光栅编码器、高性能碳纤维复合材料制品等产品的研发、生产与销售。公司主导产品为光电经纬仪光机分系统、航空/航天相机光机分系统、新型雷达天线座、精密转台、军民两用医疗检测仪器、光栅编码器、导弹火箭及空间结构件、k9 光学玻璃等。从技术实现和产品生产方面, 公司在国内国防光电测控仪器设备的升级和更新换代中处于领导地位, 是行业中的领先者, 拥有较高的市场占有率。

► **禹衡光学为国内高端龙头，国产替代趋势已成。**控股子公司禹衡光学是国内编码器领域的龙头企业, 是唯一被国家认定为编码器工程中试基地的公司。2021 年实现了 2.08 亿元的营收, 同比增长了 25.40%。2022 年同比下降 13.9% 至 1.79 亿元。2022 年净利润 1244.79 万元, 同比下降了 8.5%。2022 年的业绩下滑主要受疫情影响。在高端角度编码器和绝对尺领域, 公司的表现优异, 这主要得益于国家需求、市场需求以及国际局势等多种因素的叠加影响, 这些因素导致国内对高端传感器的需求大幅增加。禹衡光学是国内高端机床光栅编码器核心供货商, 满足在中国高端机床上的使用要求, 价格相较编码器龙头海德汉有 20%-30% 的优势, 在国产替代大趋势下发展潜力较大。此外, 光栅尺在半导体及机器人领域均有较好的应用场景, 公司竞争力突出。

► **投资建议:** 考虑到公司业务发展略低预期, 我们调整公司盈利预测, 预测公司 2023-2025 年归母净利润将达到 1.29/1.84/2.60 亿元, 对应估值分别是 60x/42x/30x, 考虑公司核心业务的稳定增长以及近几年新领域的布局, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 政策风险; 市场风险; 原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	627	861	1,102	1,427
增长率 (%)	14.7	37.4	27.9	29.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	82	129	184	260
增长率 (%)	75.3	58.1	42.0	41.6
每股收益 (元)	0.34	0.54	0.77	1.08
PE	95	60	42	30
PB	6.8	6.2	5.4	4.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

32.44 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006
电话: 13681805643
邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010
电话: 18502129343
邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

1. 奥普光电 (002338.SZ) 2023 年中报点评: 宇航并表贡献收入弹性, 高端光栅国产替代-2023/09/01
2. 奥普光电 (002338.SZ) 深度报告: 长光所唯一上市平台, 编码器龙头受益国产替代-2023/06/28

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	627	861	1,102	1,427
营业成本	439	559	692	867
营业税金及附加	5	7	10	12
销售费用	16	22	28	36
管理费用	84	114	145	188
研发费用	47	65	83	108
EBIT	52	121	179	262
财务费用	0	5	4	3
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	50	68	87	113
营业利润	102	185	262	371
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	101	185	262	371
所得税	-2	7	10	15
净利润	104	177	252	356
归属于母公司净利润	82	129	184	260
EBITDA	88	160	223	311

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	137	254	321	472
应收账款及票据	262	301	355	421
预付款项	96	101	111	130
存货	422	383	436	475
其他流动资产	75	85	96	111
流动资产合计	992	1,124	1,319	1,609
长期股权投资	222	290	377	489
固定资产	291	300	308	323
无形资产	64	69	73	78
非流动资产合计	939	1,029	1,136	1,269
资产合计	1,931	2,153	2,456	2,878
短期借款	45	45	45	45
应付账款及票据	97	123	152	191
其他流动负债	170	148	182	228
流动负债合计	312	316	380	464
长期借款	99	123	123	123
其他长期负债	174	194	194	194
非流动负债合计	273	317	317	317
负债合计	585	633	697	781
股本	240	240	240	240
少数股东权益	209	257	325	421
股东权益合计	1,346	1,520	1,759	2,096
负债和股东权益合计	1,931	2,153	2,456	2,878

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	14.67	37.36	27.91	29.56
EBIT 增长率	-9.29	132.72	47.42	46.05
净利润增长率	75.31	58.11	42.00	41.61
盈利能力 (%)				
毛利率	29.95	35.05	37.20	39.27
净利润率	13.04	15.01	16.67	18.22
总资产收益率 ROA	4.24	6.01	7.48	9.04
净资产收益率 ROE	7.20	10.24	12.81	15.52
偿债能力				
流动比率	3.17	3.56	3.47	3.47
速动比率	1.51	2.02	2.03	2.16
现金比率	0.44	0.80	0.85	1.02
资产负债率 (%)	30.31	29.41	28.38	27.15
经营效率				
应收账款周转天数	124.76	100.00	90.00	80.00
存货周转天数	350.83	250.00	230.00	200.00
总资产周转率	0.40	0.42	0.48	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.34	0.54	0.77	1.08
每股净资产	4.74	5.26	5.97	6.98
每股经营现金流	0.25	0.83	0.63	1.02
每股股利	0.01	0.05	0.08	0.11
估值分析				
PE	95	60	42	30
PB	6.8	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA	90.08	49.49	35.64	25.55
股息收益率 (%)	0.03	0.17	0.24	0.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	104	177	252	356
折旧和摊销	36	39	44	49
营运资金变动	-28	44	-64	-54
经营活动现金流	60	198	151	245
资本开支	-31	-57	-60	-65
投资	-158	0	0	0
投资活动现金流	-186	-57	-60	-65
股权募资	0	0	0	0
债务募资	139	-31	0	0
筹资活动现金流	126	-24	-24	-30
现金净流量	0	117	67	151

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