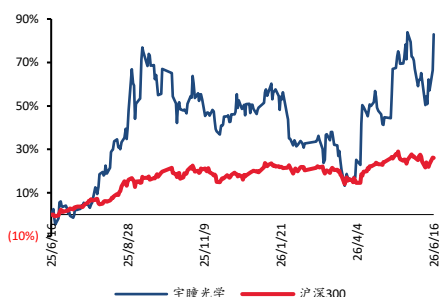


安防镜头龙头，人工智能发掘新潜力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通 (亿股) 5.23/4.59
总市值/流通 (亿元) 136.71/120.13
12 个月内最高/最低价 (元) 38.2/18.88

相关研究报告

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

事件: 公司发布《2025 年度向特定对象发行股票并在创业板上市募集说明书 (修订稿)》向特定对象发行 A 股股票募集资金总额不超过人民币 89000.00 万元 (含本数, 已扣除财务性投资影响), 扣除发行费用后的募集资金净额拟投入: 1. 车载光学生产项目; 2. 东莞市宇承科技有限公司多元化应用光学项目; 3. 玻璃非球面镜片扩产项目; 4. 补充流动资金。

安防镜头基本盘稳固, 人工智能拓展增长潜力。公司是全球最大的安防镜头生产商, 与海康威视、大华股份等头部安防企业建立了长期稳定的合作关系, 产品线布局齐全, 广泛应用于安防、机器视觉和车载等领域。伴随人工智能的快速兴起, 光学镜头作为重要信息输入端口, 应用场景得以不断丰富。公司此次发行定增, 有望进一步加强公司在光学、机器视觉、医疗器械、红外热成像、摄影摄像等多个新应用领域的光学镜头等光学零部件产品的产业布局, 巩固并扩大市场份额, 提高公司的市场地位; 同时, 也有助于公司持续跟进产业技术发展方向, 进一步完善产品结构, 发挥多类别产品的协同效益, 拓宽利润增长点。

向产业链上游延伸, 推动重要光学材料国产替代。公司通过参股拓烯科技, 合作开发关键材料, 实现关键材料的自主可控; 通过参股成都赛林斯, 合作开发生产光学玻璃材料、低熔点模压玻璃材料、红外疏系玻璃材料, 利用优质产业资源, 促进产业协同发展及拓展业务合作, 保证产业链供应链的韧性及安全。公司业务向产业链上游延伸, 有利于优化公司产品结构实现现有产品的高端化进阶。

盈利预测

我们预计公司 2026-2028 年实现营收 43.09、55.99、73.24 亿元, 实现归母净利润 3.93、5.54、7.84 亿元。对应 PE 34.75、24.67、17.45x, 维持公司“买入”评级。

风险提示: 新业务拓展不及预期风险、行业景气度波动风险、其他风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,382	4,309	5,599	7,324
营业收入增长率 (%)	23.27%	27.41%	29.94%	30.81%
归母净利 (百万元)	246	393	554	784
净利润增长率 (%)	34.09%	59.84%	40.82%	41.43%
摊薄每股收益 (元)	0.47	0.75	1.06	1.50
市盈率 (PE)	55.54	34.75	24.67	17.45

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	540	641	1,141	1,525	2,010
应收和预付款项	867	1,199	1,463	1,906	2,508
存货	580	804	987	1,252	1,635
其他流动资产	241	129	198	231	278
流动资产合计	2,228	2,772	3,789	4,914	6,431
长期股权投资	0	64	64	64	64
投资性房地产	236	284	284	284	284
固定资产	2,288	2,509	2,239	1,969	1,700
在建工程	105	109	109	109	109
无形资产开发支出	118	116	116	116	116
长期待摊费用	137	232	232	232	232
其他非流动资产	2,425	2,999	4,042	5,168	6,685
资产总计	5,310	6,313	7,086	7,942	9,190
短期借款	989	1,126	1,126	1,126	1,126
应付和预收款项	765	1,043	1,320	1,654	2,162
长期借款	645	970	970	970	970
其他负债	505	526	689	755	848
负债合计	2,903	3,665	4,105	4,505	5,106
股本	374	374	523	523	523
资本公积	1,231	1,267	1,119	1,119	1,119
留存收益	879	1,070	1,373	1,801	2,407
归母公司股东权益	2,407	2,648	2,949	3,377	3,984
少数股东权益	0	0	32	60	100
股东权益合计	2,407	2,648	2,981	3,437	4,084
负债和股东权益	5,310	6,313	7,086	7,942	9,190

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	338	348	533	515	666
投资性现金流	-314	-540	-35	-6	-3
融资性现金流	96	286	3	-125	-177
现金增加额	123	96	500	384	486

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,743	3,382	4,309	5,599	7,324
营业成本	2,096	2,539	3,198	4,094	5,298
营业税金及附加	17	22	28	36	47
销售费用	55	62	86	112	146
管理费用	166	195	259	336	439
财务费用	60	57	0	0	0
资产减值损失	-35	-20	0	0	0
投资收益	1	1	1	1	1
公允价值变动	30	0	0	0	0
营业利润	204	307	525	716	1,012
其他非经营损益	-5	-6	-5	-5	-5
利润总额	200	301	520	710	1,006
所得税	5	54	94	129	182
净利润	194	246	426	581	824
少数股东损益	10	0	32	27	40
归母股东净利润	184	246	393	554	784

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.60%	24.91%	25.77%	26.88%	27.66%
销售净利率	6.69%	7.28%	9.13%	9.90%	10.70%
销售收入增长率	27.90%	23.27%	27.41%	29.94%	30.81%
EBIT 增长率	95.90%	57.46%	45.03%	36.52%	41.70%
净利润增长率	494.92%	34.09%	59.84%	40.82%	41.43%
ROE	7.63%	9.29%	13.34%	16.40%	19.67%
ROA	3.74%	4.24%	6.36%	7.74%	9.62%
ROIC	5.14%	5.87%	7.84%	9.88%	12.61%
EPS (X)	0.35	0.47	0.75	1.06	1.50
PE (X)	74.48	55.54	34.75	24.67	17.45
PB (X)	5.68	5.16	4.64	4.05	3.43
PS (X)	4.98	4.04	3.17	2.44	1.87
EV/EBITDA (X)	17.05	18.77	18.97	14.90	11.06

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。