

文/乐居财经 杨宏彬

随着VR和AR设备普及以及智能安防市场和自动驾驶技术的加速发展，光学镜头应用领域需求迎来高速增长，市场热度也不断提升。因此，光学镜头企业的生意也越来越大，不少企业已经走进了资本市场，包括联合光电（300691.SZ）、福光股份（688010.SH）、宇瞳光学(300790.SZ)、力鼎光电(605118.SH)等。

看着竞争对手纷纷入市，中润光学也不甘落后，向资本市场发起冲刺。

11月3日，嘉兴中润光学科技股份有限公司（以下简称“中润光学”）发布首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书（注册稿），拟在沪市科创板IPO上市。

招股书显示，中润光学是一家以视觉为核心的精密光学镜头产品和技术开发服务提供商，致力于为智能化、信息化、工业化时代日益增长的图像、视频采集需求提供高质量成像产品和专项技术开发服务，为国家级专精特新“小巨人”企业。

公司主要产品包括数字安防镜头、无人机镜头、智能巡检镜头、视讯会议镜头、激光电视镜头、智能车载镜头、智能家居镜头、智能投影镜头、电影镜头等精密光学镜头。

中润光学本次公开发行新股2,200万股，占发行后总股本的25.00%。拟投入募集资金4.053亿元用于高端光学镜头智能制造项目、高端光学镜头研发中心升级项目及补充流动资金。

2019年-2021年及2022年1-6月，中润光学实现营业收入分别为2.84亿元、3.34亿元、3.96亿元及1.88亿元；净利润分别为2172.09万元、2624.33万元、3557.28万元、1916.5万元。

展露营收利润均上扬的同时，招股书也将中润光学的一部分问题暴露了出来，如依赖大客户，应收账款高企；存货走高；高毛利下的内耗；存在短债缺口等。

客户关联人士突击入股

张平华，是中润光学的主要创始人，也是实际控制人，其创建中润光学，实际上是一次跨界创业。

求学时期，张平华攻读的是工商管理专业，获得硕士学位。1996年7月至2006年6月，张平华任日本东芝公司营业部部长，2006年6月至2010年7月，任木下光学营业部部长。据了解，木下光学是日本老牌设计企业、业内资深的光学设计研发型企业

业，主要从事高精密光学元件及高端镜头的设计、试制业务。

从履历来看，张平华所从事的工作与其专业是相关的，都是管理岗。或是在木下光学任职的影响，张平华之后选择开办一家与之相同的光学镜头公司，而技术也是源自老东家。

2010年张平华创办中熙光学并转而设立中润光学，正式开启了创业之旅。中润光学设立之初，由中熙光学100%持股，而中熙光学则是由朱框吉持股90%、潘剑芳持股10%。朱框吉系张平华的朋友，潘剑芳系金凯东亲属，二人所持股权是替张平华、张明锋和金凯东代持。而中熙光学实际的股权情况为张平华持股90%，张明锋、金凯东各持5%。

经过2013年及2015年两次股权转让后，中熙光学不再持有中润光学，且解除了代持。2016年10月，中润光学引入新股东机构和个人投资者上海津时扬、上海津敏扬、上海轩鉴、宁波易辰、梁沛航和徐海英，并于2020年整体变更为股份公司。在中润光学变更为股份公司之前的一年时间里，完成了三次增资和两次股权转让，而不少私募机构和个人也借此机会成为了中润光学的股东。

单位：%

公司名称	2022年1-6月	2021年度	2020年度	2019年度
联合光电	1.48	1.05	0.83	1.39
宇瞳光学	1.66	1.28	0.86	1.44
福光股份	1.42	1.74	1.98	2.61
福特科	2.82	2.92	2.75	3.24
方鼎光电	1.69	1.95	1.72	2.18
舜宇光学	0.96	0.73	0.82	0.74
行业算术平均	1.67	1.61	1.49	1.93

三年半的时间，中润光学营收合计超12亿元，但扣非后归母净利润之和仅7498.46万元，扣非净利率仅6%。其中，2019年实现2.842亿营收，对应的扣非净利润仅399.15万元。

在此情况下，中润光学还进行了两次分红。2021年5月及2022年3月，中润光学现金分红金额均为1320万元，分别占2020年、2021年净利润的比例为50.3%、37.1%。

短债缺口900万

中润光学根据技术迭代方向及下游客户需求预先进行技术研究及产品开发，并依订

单信息及销售预测进行产品生产及备货，产品生产所需主要原材料根据不同产品进行定制化采购。

产品技术迭代快、品类多、原材料定制化等原因造成公司存货规模较大且具有跌价风险。2019年-2021年及2022上半年，公司存货账面价值分别为9,537.77万元、7,581.79万元、1.023亿元和1.262亿元，占流动资产的比例分别为32.78%、28.19%、33.33%和43.95%。

其中，存货跌价准备的余额分别为1,156.12万元、1,742.64万元、1,846.48万元和1,881.44万元，占各期末存货账面余额的比例分别为10.81%、18.69%、15.25%和12.98%。

同期，中润光学应收账款账面价值分别为8,219.37万元、7,707.46万元、1.029亿元和7,888.67万元，占流动资产的比例分别为28.25%、28.65%、33.40%和27.48%，占营业收入的比例分别为28.92%、23.05%、25.94%和42.01%，占比较高。

据业内人士分析，应收账款过高将加大公司收不回货款的风险；如果应收账款回收期限比较长，还会提高企业的资金成本，影响公司对银行的还款。

2019年-2021年，中润光学应收账款周转率分别为5.20次/年、4.20次/年、4.41次/年。同期内的行业均值为4.73次/年、4.14次/年、4.68次/年。

负债率方面，2019年-2022年6月，中润光学资产负债率（合并）分别为64.70%、36.96%、40.71%和38.37%，均高于同行业可比公司平均水平。其中，2020年资产负债率下降幅度较大，主要系公司减少短期借款和应付账款导致流动负债大幅减小所致。