

水晶光电(002273.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年3月24日

评级：买入（维持）

市场价格：15.55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

基本状况

总股本(百万股)	1,391
流通股本(百万股)	1,358
市价(元)	15.55
市值(百万元)	21,624
流通市值(百万元)	21,116

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,376	5,076	6,540	7,918	8,951
增长率 yoy%	15%	16%	29%	21%	13%
净利润(百万元)	576	600	801	998	1,168
增长率 yoy%	30%	4%	33%	25%	17%
每股收益(元)	0.41	0.43	0.58	0.72	0.84
每股现金流量	0.61	0.88	0.73	1.07	1.14
净资产收益率	7%	7%	8%	10%	10%
P/E	37.5	36.0	27.0	21.7	18.5
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2	2.0

备注：以2024年3月22日收盘价计算

投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报：1) 2023年：营收50.76亿元，yoy+16.0%，归母净利润6.0亿元，yoy+4.2%，扣非归母净利润5.2亿元，yoy+2.8%，毛利率27.8%，yoy+0.9pct，净利率12.2%，yoy-1.4pct。2) 23Q4：营收15.27亿元，yoy+30.0%，qoq-10.0%，归母净利润1.62亿元，yoy+69.1%，qoq-37.6%，扣非归母净利润1.57亿元，yoy+82.5%，qoq-38.3%，毛利率29.7%，yoy+3.2pct，qoq+1.1pct，净利率10.9%，yoy+2.7pct，qoq-4.7pct。
- 滤光片升级优化盈利，微棱镜远期增量。**23年公司光学元器件营收24.5亿元，yoy+21.1%，主要受益于23H2新品微棱镜快速放量，毛利率30.7%，yoy+4.5pct，主因微棱镜及吸收反射复合型滤光片毛利率较高。1) 滤光片：吸收反射复合型滤光片已导入国内全部主流终端，市占率大幅提升，24年有望加速放量，抬升公司滤光片ASP和盈利水平。2) 微棱镜：24年大客户新机潜望式摄像头将从Pro Max下沉至Pro机型，公司微棱镜营收&利润有望明显增长。后续安卓机潜望式搭载渗透率提升，甚至搭载双潜望式，有望为公司带来更多增量。
- 薄膜光学面板份额提升，半导体光学有望受益3D摄像升级。**1) 薄膜光学面板：营收18.5亿元，yoy+17.8%，毛利率25.5%，yoy+3.4pct，未来北美大客户摄像头盖板份额有望持续提升，叠加品类拓展，板块有望持续增长。2) 半导体光学：营收1.1亿元，yoy-62.5%，毛利率35.3%，yoy-5.0pct，24年H客户窄带滤光片等多款产品有望贡献增量，长期受益安卓系3D摄像升级。
- HUD客户拓展顺利，AR布局远期成长。**23年汽车电子(AR+)营收2.9亿元，yoy+54.4%，公司全年HUD出货量超20万台，ARHUD市占率国内第一，新获长安马自达、吉利、东风岚图等10+定点以及捷豹路虎HUD项目，HUD海外/国内/合资客户多点开花，激光雷达/迎宾灯/像素大灯构筑多成长点。AR方面，公司积极推进反射&衍射光波导研发，布局远期成长。
- 投资建议：**考虑到微棱镜等高毛利产品持续放量，我们上调此前盈利预测，预计公司2024-26年归母净利润为8.0/10.0/11.7(24-25年对应前值7.6/9.5亿元)，对应PE估值27/22/19倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**智能手机销量不及预期；手机光学升级不及预期；行业竞争加剧；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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,421	2,616	2,958	3,371	营业收入	5,076	6,540	7,918	8,951
应收票据	7	8	8	8	营业成本	3,665	4,770	5,777	6,498
应收账款	1,143	1,424	1,665	1,857	税金及附加	48	59	71	81
预付账款	45	55	74	71	销售费用	71	92	107	116
存货	719	971	1,169	1,336	管理费用	354	425	499	558
合同资产	0	0	0	0	研发费用	424	496	541	602
其他流动资产	437	361	437	525	财务费用	-70	-85	-70	-85
流动资产合计	4,771	5,436	6,311	7,168	信用减值损失	-21	0	0	0
其他长期投资	22	22	22	22	资产减值损失	-32	-20	-20	-20
长期股权投资	695	695	695	695	公允价值变动收益	-3	0	0	0
固定资产	4,352	4,808	5,118	5,496	投资收益	14	20	20	20
在建工程	652	552	502	502	其他收益	115	100	110	110
无形资产	296	285	279	265	营业利润	665	884	1,103	1,291
其他非流动资产	466	474	482	487	营业外收入	4	5	4	4
非流动资产合计	6,484	6,836	7,098	7,468	营业外支出	3	3	3	3
资产合计	11,255	12,272	13,409	14,636	利润总额	666	886	1,104	1,292
短期借款	135	139	30	30	所得税	49	62	77	91
应付票据	519	620	751	780	净利润	617	824	1,027	1,201
应付账款	1,263	1,431	1,750	1,988	少数股东损益	17	23	29	33
预收款项	1	1	1	1	归属母公司净利润	600	801	998	1,168
合同负债	6	118	143	161	NOPLAT	553	744	962	1,123
其他应付款	16	16	16	16	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.58	0.72	0.84
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	156	178	200	218	主要财务比率				
流动负债合计	2,099	2,506	2,895	3,198	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	16.0%	28.8%	21.1%	13.0%
其他非流动负债	184	184	184	184	EBIT 增长率	21.0%	34.3%	29.3%	16.7%
非流动负债合计	184	184	184	184	归母公司净利润增长率	4.2%	33.4%	24.6%	17.0%
负债合计	2,282	2,689	3,078	3,382	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,603	9,190	9,910	10,800	毛利率	27.8%	27.1%	27.0%	27.4%
少数股东权益	370	393	421	455	净利率	12.2%	12.6%	13.0%	13.4%
所有者权益合计	8,973	9,583	10,331	11,255	ROE	6.7%	8.4%	9.7%	10.4%
负债和股东权益	11,255	12,272	13,409	14,636	ROIC	7.6%	9.2%	11.2%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	42.5%	43.4%	20.3%	21.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	3.6%	3.4%	2.1%	1.9%
经营活动现金流	1,230	1,021	1,483	1,581	流动比率	2.3	2.2	2.2	2.2
现金收益	965	1,220	1,486	1,678	速动比率	1.9	1.8	1.8	1.8
存货影响	-18	-253	-197	-167	营运能力				
经营性应收影响	-339	-272	-240	-169	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
经营性应付影响	493	269	451	267	应收账款周转天数	69	71	70	71
其他影响	129	57	-16	-28	应付账款周转天数	111	102	99	104
投资活动现金流	-682	-637	-823	-975	存货周转天数	70	64	67	69
资本支出	-1,233	-827	-782	-926	每股指标 (元)				
股权投资	9	0	0	0	每股收益	0.43	0.58	0.72	0.84
其他长期资产变化	542	190	-41	-49	每股经营现金流	0.88	0.73	1.07	1.14
融资活动现金流	-209	-189	-318	-193	每股净资产	6.19	6.61	7.13	7.77
借款增加	5	4	-109	0	估值比率				
股利及利息支付	-299	-395	-484	-567	P/E	36	27	22	19
股东融资	87	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-2	202	275	374	EV/EBITDA	102	81	66	59

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。