

证券研究报告

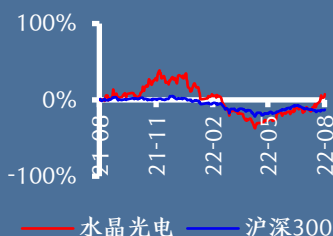
公司研究

公司点评报告

水晶光电 (002273)

投资评级 **买入**

上次评级 **增持**



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号：S1500521010002
联系电话：+86 15510689144
邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《水晶光电 (002273.SH)：手机端&汽车电子新品打开成长空间》2022.01.14

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

业绩略超预期，HUD、激光雷达、控制器逐步放量

2022年08月18日

事件：2022年8月17日，公司发布2022年半年度报告，2022上半年实现营收18.84亿元，同比增长9.54%；实现归母净利润2.45亿元，同比增长40.22%；实现扣非后归母净利润1.92亿元，同比增长29.28%。2022年Q2实现营业收入9.38亿元，同比增长9.83%；实现归母净利润1.31亿元，同比增长66.49%，环比增长14.91%；实现扣非后归母净利润1.12亿元，同比增长59.57%，环比增长40%。

点评：

业绩略超预期，紧抓“光学+”业务发展机遇

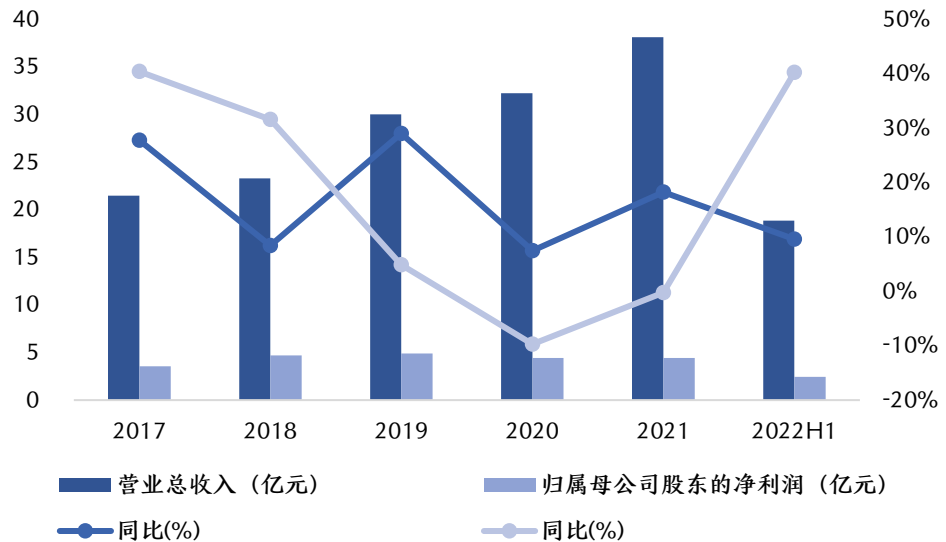
2022年上半年，公司坚持深耕“光学+”业务，夯实以手机为核心的消费类终端产业的业务根基，强化实施以智能汽车和AR/VR作为第二个战略核心业务产业布局，实现基础经营稳健发展和新业务战略性突破：

1) 汽车电子业务：
(1) 激光雷达保护罩产品：已和行业主要客户进行研发或量产对接，具备持续量产的技术和市场基础；
(2) AR-HUD产品：去年在红旗车型上实现了批量性生产，今年在长安深蓝某新款车型上实现AR-HUD标配，W-HUD获得了长城、比亚迪等多家国内自主品牌车厂的定点项目；
(3) 智能像素大灯、车载全息投影：项目开展顺利。上半年受疫情和行业缺芯等影响，部分量产项目出现延期，下半年有望逐步放量。

2) 消费电子业务：公司积极拓展海外市场，深挖大客户需求，加大新产品推进力度，维护中低端市场比重，整体经营情况稳定。传统光学元件业务注重降本增效，提升市场份额，实现业务稳定；**积极拓展微棱镜等新业务，成功进入大客户供应链，实现战略卡位和业务飞跃。**

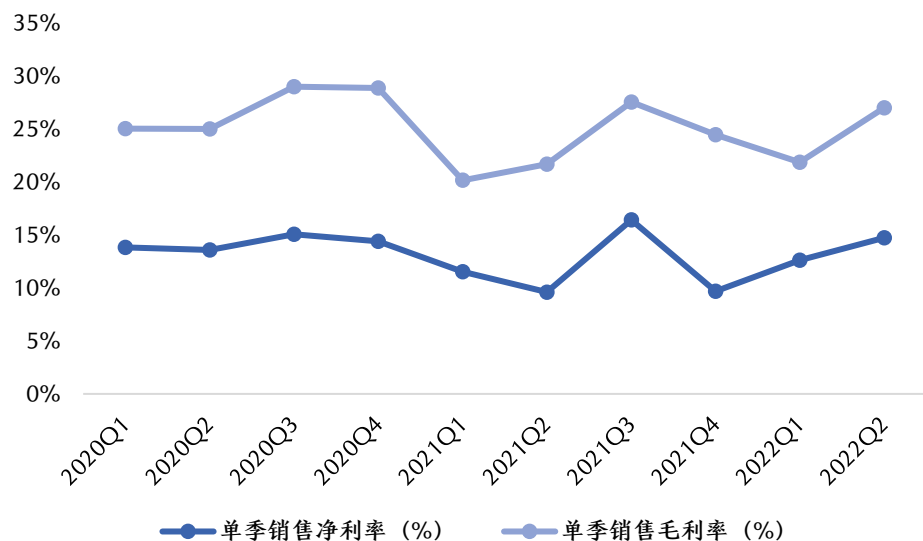
重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	3,223	3,809	4,941	6,047	7,089
同比(%)	7.5%	18.2%	29.7%	22.4%	17.2%
归属母公司净利润(百万)	443	442	578	695	811
同比(%)	-9.7%	-0.3%	30.7%	20.3%	16.7%
毛利率(%)	27.3%	23.8%	23.6%	23.7%	23.9%
ROE(%)	7.9%	5.5%	6.9%	7.7%	8.2%
EPS(摊薄)(元)	0.36	0.32	0.42	0.50	0.58
P/E	40.07	45.88	35.12	29.18	25.01
P/B	3.16	2.52	2.43	2.24	2.06

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月17日收盘价

图 1：2022 年 H1 公司归母净利润实现大幅增长


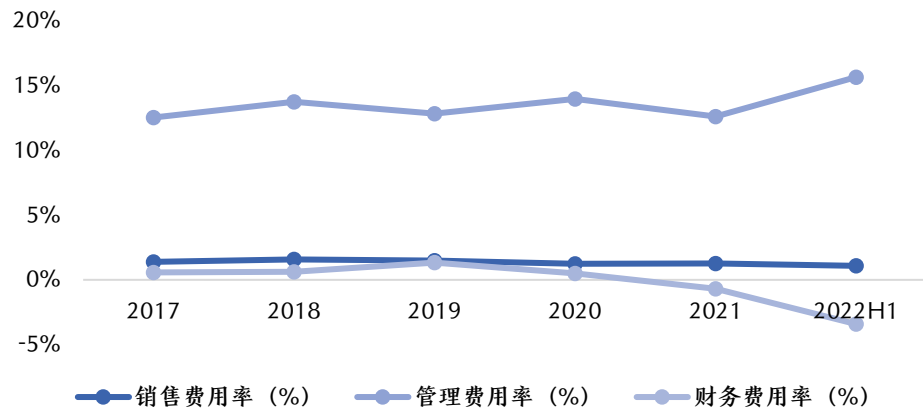
资料来源：wind，信达证券研发中心整理

从盈利能力来看，公司二季度毛利率和净利率同比环比均有所提升。2022 年 H1，公司毛利率为 24.45%，净利率为 13.69%；单季度来看，公司 2022 年 Q2 毛利率为 27.03%，同比提升 5.3pct，环比提升 5.1pct，净利率为 14.75%，同比提升 5.1pct，环比提升 2.1 个百分点。我们预计未来随着疫情影响的消退及缺芯的缓解，汽车电子业务下半年进一步放量，公司毛利率水平有望得到进一步提升。

图 2：2022 年 H1 公司毛利率净利率均有提升


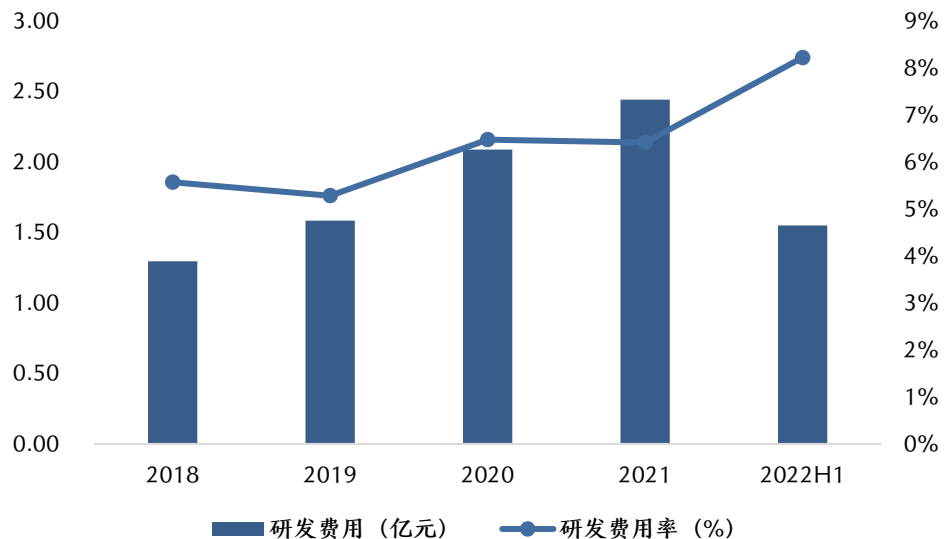
资料来源：wind，信达证券研发中心整理

从费用端来看，公司整体费用管控良好。公司 2022 年 H1 费用率为 13.29%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 1.08%、15.61%、-3.41%，同比分别下降 0.19pct、提升 4.02pct、下降 3.37pct，2022 年 H1 的管理费用提升主要是本期员工持股计划成本摊销比上年同期增加所致，财务费用的下降主要系本期利息收入比上年同期增加以及本期汇兑收益比上年同期增加所致。从单季度看，公司 2022 年 Q2 销售费用率为 1.10%，同比下降 0.20pct，环比分别提升 0.05pct、4.60pct，管理费用率为 17.92%，同比提升 5.65pct，环比增加 4.60pct，财务费用率为 -5.13%，同比下降 5.42pct，环比下降 3.43pct。

图 3：公司费用率管控良好


资料来源：wind，信达证券研发中心整理

公司注重研发且继续投入，不断进行技术创新与研究开发，研发团队持续壮大，为后续发展提供可持续性动力。2022 年 H1 公司研发投入金额为 1.55 亿元，同比增加 57.35%，研发费用率为 8.22%。公司高度重视技术储备和研发创新，推动公司从以大规模量产能力为特色的“产品制造型公司”向提供光学解决方案及核心元器件的“技术型公司”转型。

图 4：公司持续投入研发


资料来源：wind，信达证券研发中心整理

► 汽车电子业务：激光雷达、HUD、控制器放量增长，勾勒公司第二成长曲线

随着汽车三化发展，作为智能驾驶的核心载体，ADAS（高级驾驶辅助系统）的普及是实现汽车自动驾驶的前提，在政策法规支持、造车新势力崛起以及传统车企的跟进下，驱动 ADAS 渗透率加速提升，车载摄像头搭载量有望快速扩容，激光雷达的应用需求已成确定性趋势，配套智能驾驶相关业务将迎来黄金发展期；作为消费者最高频的接触点，智能座舱已经成为传统汽车向智能终端转变过程中最典型的缩影。中控大屏、AR-HUD/W-HUD、内饰智能表面等产品在逐渐应用，手势/生物等新兴技术也使得人机交互更加多样化，座舱智能化已经成为车企打造差异化亮点的重要方向之一。

公司积极把握汽车电子行业发展机遇，结合自身光学技术优势，围绕智能座舱、智能驾驶两个领域深耕布局汽车抬头显示、智能投影、激光雷达等产品以及其他车载关键光学元器件：

1) **激光雷达保护罩产品**：已和行业主要客户进行研发或量产对接，具备持续量产的技术和

市场基础；2) **AR-HUD 产品**：去年在红旗车型上实现了批量性生产，今年在长安深蓝某新款车型上实现 AR-HUD 标配，**W-HUD** 获得了长城、比亚迪等多家国内自主品牌车厂的定点项目。上半年受疫情和行业缺芯等影响，部分量产项目出现延期，多款 AR-HUD/W-HUD 产品有望在下半年快速放量；3) **智能像素大灯、车载全息投影**：项目开展顺利。随着公司在东莞完成南方基地筹建，构建部分汽车电子产品的量产能力，公司汽车电子业务有望迎来进一步的发展，推动公司迅速成长。

➤ 消费电子业务：积极拓展，稳中有进

公司以智能手机端应用为基础，加快布局消费电子非手机领域，丰富产品结构，为各大智能终端对产品创新需求提供多元化的产品与服务，为产业持续发展奠定良好基础。

光学元器件业务：公司积极拓展海外市场，推进新产品，维护中低端市场比重，整体经营情况稳定，同时，公司加快筹建越南工厂，并逐步形成量产交付能力，为外客户就近提供配套服务，增加大客户粘性，扩大业务规模。

传统光学滤光片、组立件及单反产品等成熟业务：通过制程优化、管理提升、成本下降等措施，打造高品质、低成本竞争优势，市场份额逆势攀升，实现成熟产品业务的基本稳定；

吸收反射复合型滤光片、微型光学棱镜模块、透镜等延展性新业务：公司加大产品开发和市场推广力度，提升新产品的量产和应用比重，保持技术和市场领先地位。微型光学棱镜模块业务紧跟大客户进程快速提升工艺水平和量产能力，成功进入大客户供应链并取得较好市场占位，顺利实现公司重要业务战略卡位，为光学元器件业务二次飞跃增添新引擎。

半导体光学业务：公司在半导体光学业务上深度布局 3D 元器件和传感元器件产品，围绕半导体光学技术和制程，持续推进光刻晶圆、窄带滤光片、DOE、Diffuser 等多项产品开发及市场推广，部分 3D 核心元器件已进入大客户供应链，配套车载迎宾灯的光刻晶圆产品业绩可观。未来随着公司在汽车电子、机器人等领域的推广应用，半导体光学业务有望持续稳定增长。

薄膜光学面板业务：公司加强与北美大客户的粘性，通过推进黄金线实施，2022 年 H1 实现在大客户端的份额提升与产品类别扩大，持续扩大平面中小摄像头盖板业务规模，形成主要销售和利润支撑；围绕薄膜光学新应用，持续开发新的平面产品，并逐步向非平面产品、组件产品等产品延展，拓展业务从手机端应用向汽车、智能穿戴、智能家居、游戏办公等领域延伸，形成公司新的业务增长点。

➤ 反光材料业务：产品线拓宽，产能释放

夜视丽完成新厂区建设并在上半年正式搬迁投用，以新厂投产为契机，逐步拓宽产品线、释放产能。2022 年 H1，中高端反光布业务抢占国外市场，提升市场份额，微棱镜新品实现小批量生产销售，以汽车牌照应用端为代表的反光膜产品开始批量供货并获得客户满意口碑。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为国内老牌光学龙头，HUD、激光雷达、控制器等汽车电子业务迅速发展，勾勒成长新曲线。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.78 亿元、6.95 亿元、8.11 亿元，当前收盘价对应 PE 为 35.12 倍、29.18 倍、25.01 倍，给予“买入”评级。

➤ 风险因素

1、汽车电子发展不及预期风险；2、市场拓展风险；3、疫情反复影响生产风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,163	4,861	5,056	5,759	6,589	
货币资金	1,514	3,203	3,359	3,682	4,156	
应收票据	6	6	7	9	11	
应收账款	882	813	830	1,016	1,191	
预付账款	15	59	76	93	109	
存货	490	550	485	593	693	
其他	257	231	299	366	429	
非流动资产	4,350	4,974	5,312	5,614	5,885	
长期股权投资	631	660	660	660	660	
固定资产	2,656	3,058	3,436	3,773	4,075	
无形资产	342	341	307	276	248	
其他	721	915	909	905	902	
资产总计	7,513	9,835	10,368	11,374	12,474	
流动负债	1,436	1,258	1,489	1,796	2,081	
短期借款	220	82	0	0	0	
应付票据	209	220	286	350	409	
应付账款	893	834	1,085	1,326	1,552	
其他	115	122	118	119	120	
非流动负债	132	180	180	180	180	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	132	180	180	180	180	
负债合计	1,569	1,438	1,668	1,975	2,261	
少数股东权益	317	336	339	342	346	
归属母公司	5,627	8,061	8,361	9,056	9,867	
负债和股东权益	7,513	9,835	10,368	11,374	12,474	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,223	3,809	4,941	6,047	7,089	
同比 (%)	7.5%	18.2%	29.7%	22.4%	17.2%	
归属母公司净利润	443	442	578	695	811	
同比 (%)	-9.7%	-0.3%	30.7%	20.3%	16.7%	
毛利率 (%)	27.3%	23.8%	23.6%	23.7%	23.9%	
ROE%	7.9%	5.5%	6.9%	7.7%	8.2%	
EPS (摊薄)(元)	0.36	0.32	0.42	0.50	0.58	
P/E	40.07	45.88	35.12	29.18	25.01	
P/B	3.16	2.52	2.43	2.24	2.06	
EV/EBITDA	40.13	41.54	35.44	30.92	27.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	3,223	3,809	4,941	6,047	7,089	
营业成本	2,343	2,903	3,774	4,615	5,398	
营业税金及附加	26	34	45	55	64	
销售费用	40	48	62	76	89	
管理费用	240	235	316	387	454	
研发费用	209	244	326	399	468	
财务费用	16	-26	10	0	-5	
减值损失合	-28	-22	-22	-22	-22	
投资净收益	130	60	60	60	60	
其他	78	89	89	89	89	
营业利润	529	499	535	643	749	
营业外收支	-17	-2	-2	-2	-2	
利润总额	512	497	533	641	747	
所得税	51	35	-47	-58	-69	
净利润	461	461	581	699	815	
少数股东损	17	19	3	3	4	
归属母公司净利润	443	442	578	695	811	
EBITDA	802	774	908	1,040	1,173	
EPS (当年)(元)	0.36	0.32	0.42	0.50	0.58	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	543	709	1,082	875	1,020	
净利润	461	461	581	699	815	
折旧摊销	270	316	362	397	429	
财务费用	41	-5	10	0	-5	
投资损失	-95	-61	-149	-149	-149	
营运资金变	-222	-81	305	-174	-166	
其它	89	79	-27	102	95	
投资活动现金流	-462	-2,104	-551	-551	-551	
资本支出	-567	-904	-700	-700	-700	
长期投资	631	660	660	660	660	
其他	-525	-1,860	-511	-511	-511	
筹资活动现金流	174	1,866	-376	0	5	
吸收投资	823	2,517	278	0	0	
借款	266	-227	-87	0	0	
支付利息或股息	-132	-218	-288	0	5	
现金流净增加额	256	471	156	323	474	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

齐向阳，通信行业研究助理，北京大学工程硕士，软件工程专业。2021 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖智能制造、车载镜头、车载连接器等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。