

水晶光电 (002273.SZ)

半年度业绩大超预期，智能汽车和 AR/VR 开启第二轮成长曲线

具体事件。2022年上半年公司实现营业收入 18.84 亿元，同比增长 9.54%；归母净利润 2.45 亿元，同比增长 40.22%。公司坚定沿“光学+”赛道进行布局，实现光学元器件业务稳定发展，薄膜光学面板和反光材料业务快速增长，半导体光学和汽车电子（AR+）业务布局初见成效。

【光学元器件业务】上半年实现 10.85 亿的收入，同比增长 12.3%；公司紧抓智能手机多摄浪潮和成像技术升级带来的市场机遇，进一步优化客户梯队，确保光学元器件业务的增长趋势。针对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，保持市场领先地位。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，为光学元器件业务二次飞跃增添新引擎。

【薄膜光学面板】上半年实现 4.6 亿的收入，同比增长 21.2%，毛利率同比增长 8.4%；在大客户端的份额提升与产品类别扩大，由智能手机向智能穿戴、智能家居、AR/VR、无人机、游戏办公、车载等领域拓展，不断增强与北美大客户的粘性，快速提升手机端业务的市场份额；手表表盖业务保持稳定增长；并积极开拓车载、智能家居、游戏办公等非手机领域的产品应用，在无人机、扫地机器人、运动相机等项目上均实现批量出货。

【半导体光学】上半年实现 1.2 亿的收入，同比下降 24.8%；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。

【汽车电子（AR+）业务】上半年实现 6758 万收入，同比增长 23.3%；公司在汽车电子领域布局的激光雷达保护罩、AR-HUD/W-HUD、车载摄像头等产品迎来蓬勃发展的大好机遇。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，并获得了长城、比亚迪等多家国内自主品牌车厂的 W-HUD 定点项目，下半年有望快速放量，为公司添加新的成长动能。

盈利预测与投资建议：我们预计 2022/2023/2024 公司总营收 48.38/62.89/81.76 亿元，同比增速分别为 27.00%/30.00%/30.00%；归母净利润 5.58/7.17/8.81 亿元，同比增速分别为 26.1%/28.5%/22.9%，目前股价对应的 PE 为 36.4/28.3/23.0x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，大客户新品进展不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,223	3,809	4,838	6,289	8,176
增长率 yoy (%)	7.5	18.2	27.0	30.0	30.0
归母净利润（百万元）	443	442	558	717	881
增长率 yoy (%)	-9.7	-0.3	26.1	28.5	22.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.32	0.32	0.40	0.52	0.63
净资产收益率 (%)	7.8	5.5	6.7	8.1	9.4
P/E（倍）	45.8	45.9	36.4	28.3	23.0
P/B（倍）	3.6	2.5	2.4	2.3	2.2

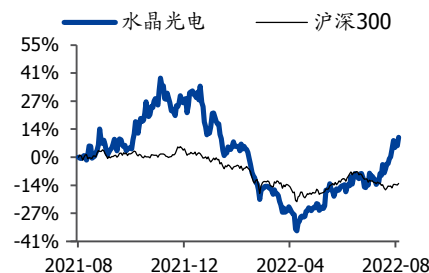
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
8月17日收盘价(元)	14.59
总市值(百万元)	20,289.32
总股本(百万股)	1,390.63
其中自由流通股(%)	97.26
30日日均成交量(百万股)	47.86

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680520070004

邮箱：zhonglin@gszq.com

相关研究

1、《水晶光电（002273.SZ）：攫取光学新机遇，开启第二轮成长曲线》2021-10-25

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3163	4861	5203	4935	5189
现金	1514	3203	2767	2170	1317
应收票据及应收账款	888	819	1348	1469	2194
其他应收款	71	48	104	94	163
预付账款	15	59	34	87	71
存货	490	550	767	934	1263
其他流动资产	186	182	182	182	182
非流动资产	4350	4974	5698	6744	8085
长期投资	631	660	759	854	951
固定资产	2656	3058	3662	4536	5669
无形资产	270	269	266	264	263
其他非流动资产	793	986	1011	1090	1203
资产总计	7513	9835	10900	11680	13275
流动负债	1436	1258	1909	2116	3009
短期借款	220	82	82	82	82
应付票据及应付账款	1102	1054	1677	1850	2705
其他流动负债	115	122	150	183	222
非流动负债	132	180	291	395	457
长期借款	0	0	111	215	278
其他非流动负债	132	180	180	180	180
负债合计	1569	1438	2200	2511	3466
少数股东权益	317	336	359	390	427
股本	1218	1391	1391	1391	1391
资本公积	2226	4287	4287	4287	4287
留存收益	2292	2492	2723	3013	3373
归属母公司股东权益	5627	8061	8341	8779	9382
负债和股东权益	7513	9835	10900	11680	13275

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	543	709	596	897	1167
净利润	461	461	581	747	918
折旧摊销	270	316	314	407	532
财务费用	16	-26	-56	-12	52
投资损失	-95	-61	-72	-69	-70
营运资金变动	-163	-33	-148	-157	-244
其他经营现金流	54	52	-23	-19	-20
投资活动现金流	-462	-2104	-943	-1365	-1783
资本支出	567	904	625	951	1245
长期投资	-60	-26	-99	-95	-97
其他投资现金流	45	-1226	-417	-510	-634
筹资活动现金流	174	1866	-89	-129	-237
短期借款	211	-138	0	0	0
长期借款	-683	0	111	104	62
普通股增加	62	173	0	0	0
资本公积增加	780	2061	0	0	0
其他筹资现金流	-195	-230	-200	-233	-299
现金净增加额	235	475	-436	-598	-852

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3223	3809	4838	6289	8176
营业成本	2343	2903	3677	4748	6132
营业税金及附加	26	34	42	56	72
营业费用	40	48	61	79	102
管理费用	240	235	339	409	515
研发费用	209	244	334	396	515
财务费用	16	-26	-56	-12	52
资产减值损失	-13	-26	-29	-39	-50
其他收益	72	75	74	74	74
公允价值变动收益	6	14	11	12	12
投资净收益	95	61	72	69	70
资产处置收益	36	-1	11	7	8
营业利润	529	499	639	815	1002
营业外收入	4	2	2	2	2
营业外支出	21	4	9	8	8
利润总额	512	497	632	810	996
所得税	51	35	51	63	78
净利润	461	461	581	747	918
少数股东损益	17	19	23	30	37
归属母公司净利润	443	442	558	717	881
EBITDA	750	722	863	1153	1489
EPS (元)	0.32	0.32	0.40	0.52	0.63

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	7.5	18.2	27.0	30.0	30.0
营业利润(%)	-6.6	-5.7	28.1	27.5	22.9
归属于母公司净利润(%)	-9.7	-0.3	26.1	28.5	22.9
获利能力					
毛利率(%)	27.3	23.8	24.0	24.5	25.0
净利率(%)	13.8	11.6	11.5	11.4	10.8
ROE(%)	7.8	5.5	6.7	8.1	9.4
ROIC(%)	7.3	4.6	5.8	7.5	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	20.9	14.6	20.2	21.5	26.1
净负债比率(%)	-20.9	-36.1	-28.3	-18.8	-7.9
流动比率	2.2	3.9	2.7	2.3	1.7
速动比率	1.7	3.2	2.2	1.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	3.9	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.32	0.40	0.52	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.51	0.43	0.64	0.84
每股净资产(最新摊薄)	4.05	5.80	6.00	6.31	6.75
估值比率					
P/E	45.8	45.9	36.4	28.3	23.0
P/B	3.6	2.5	2.4	2.3	2.2
EV/EBITDA	25.8	24.4	21.1	16.4	13.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com