

水晶光电 (002273)

2022Q3 季报点评: 盈利能力持续提升, 长期景气度可期

买入 (首次)

2022 年 10 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书: S0600122090062

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,809	4,877	5,849	6,866
同比	18%	28%	20%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	442	576	743	907
同比	-0.27%	30%	29%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.41	0.53	0.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	36.32	27.87	21.61	17.71

#产品结构变动带来利润率上升 #新产品、新技术、新客户 #业绩超预期

事件: 公司发布 2022 前三季度业绩报告

股价走势



■ **三季报拐点强劲, 大客户旺季动力足:** 公司 2022 年前三季度营收 32 亿元, 同比增长 12%, 归母净利润 4.8 亿元, 同比增长 36%, 扣非归母净利润 4.2 亿元, 同比增长 31%; 其中三季度单季营收 13 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 2.3 亿元, 同比增长 31%, 毛利率、净利率分别为 30.7%/18.3%, 同比分别增长 3.1pct/1.9pct。公司 Q3 业绩强劲原因包括: 1) 手机大客户传统产品份额提升且盈利能力稳定, 叠加新产品 (摄像头盖板等) 在新机份额提升、毛利率恢复至合理水平; 2) 汽车电子业务延续上半年良好发展势头, 并伴随下半年新车型上市, 公司 HUD、激光雷达光学元件等新品批量出货, 贡献营收利润增量贡献; 3) Q3 汇兑收益约 2500 万元。

■ **消费电子产品结构持续优化:** 传统滤光片产品迭代升级, 复合型滤光片有望从高端至中端手机逐渐渗透, 带来毛利率的提升; 北美大客户业务量及产品范围持续扩大, 摄像头盖板等产品快速突破、未来有望深度参与新一代智能手机光学创新及微棱镜模块供应; 长期来看, 公司领先布局 AR/VR 眼镜核心光学显示环节, 提供关键零组件, 既能配合国际巨头开发核心元件, 又能够直接提供相关产品解决方案, 有望持续受益于产业生态的持续成长。

■ **汽车电子业务快速发展:** 公司深耕车载摄像头零组件、激光雷达棱镜及保护罩、AR-HUD 及各类车载光学产品, 在特定产品具备先发优势, 并凭借光学设计、算法、精密光学加工、供应链管控等传统优势, 有望在逐渐开放的汽车供应链体系中率先乘着光学赛道的东风, 快速突破国内新势力及主流车厂的认证, 并凭借技术优势巩固汽车电子业务的份额及盈利能力, 保持业务收入及利润体量的持续快速提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司消费电子光学产品持续拓展与升级, 同时汽车电子业务营收占比快速提升。我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润为 5.76/7.43/9.07 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 28/22/18 倍, 首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示:** 产品价格波动的风险; 毛利率波动风险; 疫情影响经营活动风险。

市场数据

收盘价(元)	12.14
一年最低/最高价	8.35/18.96
市净率(倍)	2.08
流通 A 股市值(百万元)	16,419.21
总市值(百万元)	16,882.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.85
资产负债率(% ,LF)	15.43
总股本(百万股)	1,390.63
流通 A 股(百万股)	1,352.49

相关研究

水晶光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,861	5,780	6,983	8,399	营业总收入	3,809	4,877	5,849	6,866
货币资金及交易性金融资产	3,203	3,523	4,467	5,442	营业成本(含金融类)	2,903	3,661	4,328	5,056
经营性应收款项	998	1,577	1,720	2,033	税金及附加	34	34	35	41
存货	550	620	734	860	销售费用	48	59	68	78
合同资产	0	0	0	0	管理费用	235	295	336	380
其他流动资产	110	60	62	64	研发费用	244	313	367	422
非流动资产	4,974	4,677	4,432	4,161	财务费用	-26	-10	2	-7
长期股权投资	660	660	660	660	加:其他收益	75	65	65	65
固定资产及使用权资产	3,091	3,076	2,976	2,783	投资净收益	61	61	61	61
在建工程	547	274	137	68	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	269	266	263	260	减值损失	-22	-2	-2	-2
商誉	72	72	72	72	资产处置收益	-1	-1	-1	-1
长期待摊费用	27	21	15	10	营业利润	499	648	836	1,019
其他非流动资产	308	308	308	308	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	9,835	10,458	11,414	12,560	利润总额	497	646	834	1,017
流动负债	1,258	1,112	1,294	1,496	减:所得税	35	46	59	72
短期借款及一年内到期的非流动负债	87	6	6	6	净利润	461	600	774	945
经营性应付款项	1,054	996	1,179	1,380	减:少数股东损益	19	24	31	38
合同负债	4	0	0	0	归属母公司净利润	442	576	743	907
其他流动负债	112	110	110	110	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.41	0.53	0.65
非流动负债	180	780	780	780	EBIT	403	582	780	954
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	724	978	1,095	1,274
应付债券	0	600	600	600	毛利率(%)	23.81	24.93	26.00	26.36
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	11.61	11.82	12.71	13.21
其他非流动负债	153	153	153	153	收入增长率(%)	18.18	28.03	19.93	17.38
负债合计	1,438	1,892	2,074	2,275	归母净利润增长率(%)	-0.27	30.33	28.98	21.99
归属母公司股东权益	8,061	8,206	8,949	9,856					
少数股东权益	336	360	391	429					
所有者权益合计	8,397	8,566	9,340	10,285					
负债和股东权益	9,835	10,458	11,414	12,560					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	709	298	993	1,005	每股净资产(元)	5.80	5.90	6.44	7.09
投资活动现金流	-2,104	-42	-12	8	最新发行在外股份(百万股)	1,391	1,391	1,391	1,391
筹资活动现金流	1,866	65	-38	-38	ROIC(%)	5.11	6.10	7.56	8.48
现金净增加额	475	320	943	976	ROE-摊薄(%)	5.49	7.02	8.31	9.20
折旧和摊销	321	396	316	320	资产负债率(%)	14.62	18.09	18.17	18.12
资本开支	-780	-103	-73	-53	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.32	27.87	21.61	17.71
营运资本变动	-28	-665	-78	-241	P/B(现价)	1.99	1.96	1.79	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

