

2022年10月25日

证券研究报告|公司研究|公司点评

## 水晶光电 (002273)

### 2022年三季度报点评：“光学+”布局盈利能力稳步提升，业绩超预期

#### 报告摘要

◆ 事件：2022年10月25日，公司发布2022年第三季度报告。

◆ 第三季度业绩超预期，盈利能力稳步上升。

2022年前三季度公司实现营业收入32.02亿元，同比+12.14%；归母净利润4.80亿元，同比+35.75%；扣非归母净利润4.22亿元，同比+31.14%。单第三季度来看，公司实现营业收入13.17亿元，同比+16.09%/环比+40.41%；归母净利润2.35亿元，同比+31.37%/环比+78.65%；扣非归母净利润2.30亿元，同比+32.73%/环比+106.00%。毛利率由上期的23.58%改善至本期27.03%，稳步上升3.45pct。费用率总体平稳，销售/管理/研发/财务费用率分别同比变动-0.14/+1.68/+1.76/-2.92pct。

◆ 坚定“光学+”五大业务布局，薄膜光学面板、汽车电子（AR+）异军突起

1) 光学元器件业务：作为公司的第一大主业和“压舱石”，面对消费电子需求疲软的大环境，公司积极拓展海外市场、增加大客户粘性、稳定传统产品市场份额及大力开发、推广新产品。新产品中，微型光学棱镜模块顺利进入大客户供应链，有望成为公司光学元器件业务再次腾飞的新动能。

2) 薄膜光学面板业务：随着薄膜光学面板产品的应用场景日益多元化，由传统的智能手机逐渐向智能穿戴、AR/VR、无人机、车载等领域拓展，公司实现大客户份额提升与品类扩大，盈利能力爬坡进展顺利。

3) 半导体光学业务：公司长期看好人工智能、物联网等产业蓬勃发展为光学领域创新带来的重大机遇，持续推进光刻晶圆、窄带滤光片、DOE、Diffuser等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。

4) 汽车电子（AR+）：公司乘国内汽车电子发展如火如荼的东风，激光雷达保护罩产品已与行业主要客户进行研发或量产对接，AR-HUD产品已批

投资评级

买入

首次评级

2022年10月24日

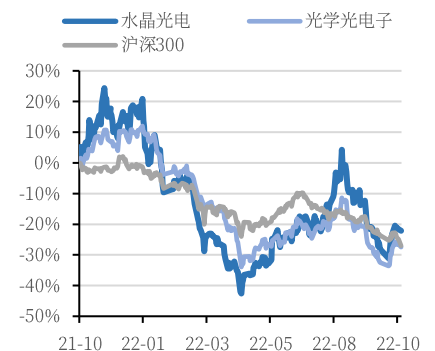
收盘价(元):

11.55

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	1,390.63
总市值(百万)	16,061.80
流通股本(百万股)	1,352.49
流通市值(百万)	15,621.24
12月最高/最低价(元)	18.96/8.35
资产负债率(%)	15.43
每股净资产(元)	5.85
市盈率(TTM)	28.25
市净率(PB)	1.97
净资产收益率(%)	5.90

#### 股价走势图



#### 作者

刘牧野

分析师

SAC执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

量生产并成为长安深蓝某新款车型标配，W-HUD 获得长城、比亚迪等多家国内自主品牌车厂定点项目。上半年受到疫情和行业缺芯影响，部分量产项目延期，下半年多款 AR-HUD/W-HUD 产品有望快速放量，成为公司新的支撑性业务。

5) 反光材料业务：夜视丽不断完善产品矩阵，释放产能。

◆ **投资建议：**汽车电子 (AR+) 作为公司战略核心下半年多款 AR-HUD/W-HUD 产品快速放量，迅速发展成为公司第二梯队主业；公司光学元器件、薄膜光学面板业务有望随着未来消费电子回暖加速增长。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 5.47/7.01/8.11 亿元，EPS 分别为 0.39/0.50/0.58 元，当前股价对应 PE 为 31/24/21 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**下游需求不及预期；新产品研发进度不及预期；汇率大幅波动风险；供应链风险等。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3223.43	3809.38	4897.91	6053.24	7052.81
增长率 (%)	7.45	18.18	28.58	23.59	16.51
归母净利润 (百万元)	443.38	442.18	547.46	701.07	810.71
增长率 (%)	-9.72	-0.27	23.81	28.06	15.64
毛利率 (%)	27.30	23.81	24.72	25.51	25.70
每股收益 (元)	0.32	0.32	0.39	0.50	0.58
市盈率 PE	38.08	38.18	30.84	24.08	20.82
市净率 PB	3.00	2.09	2.02	1.94	1.85
净资产收益率 ROE (%)	7.88	5.49	6.56	8.04	8.86

资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

单击此处输入文字。

**图1 财务报表与财务指标（百万元）**

资产负债表							利润表						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1172.54	1514.05	3203.11	3220.58	3309.56	3488.28	营业收入	2999.84	3223.43	3809.38	4897.91	6053.24	7052.81
应收票据及账款	970.03	1032.00	939.60	1208.09	1493.06	1739.61	营业成本	2165.53	2343.45	2902.55	3687.28	4509.28	5240.00
预付账款	19.12	14.59	58.75	42.98	53.11	61.88	税金及附加	19.19	26.16	34.46	38.47	47.54	55.39
其他应收款	4.80	71.23	48.41	59.44	73.46	85.59	销售费用	44.19	40.07	47.81	58.77	66.59	77.58
存货	385.05	489.66	550.01	698.71	854.47	992.93	管理费用	225.42	240.08	234.75	318.36	393.46	458.43
其他流动资产	199.15	41.22	61.55	72.29	89.34	104.10	研发费用	158.40	208.79	244.22	313.47	387.41	451.38
<b>流动资产总计</b>	<b>2750.69</b>	<b>3162.74</b>	<b>4861.44</b>	<b>5302.09</b>	<b>5873.00</b>	<b>6472.39</b>	财务费用	39.80	16.39	-25.72	-8.14	-10.10	-10.71
长期股权投资	538.37	630.90	660.05	740.05	830.05	930.05	资产减值损失	-22.14	-12.89	-26.12	-29.77	-36.79	-42.87
固定资产	2154.37	2656.20	3090.60	3157.68	3301.05	3420.73	信用减值损失	-15.22	-14.91	4.39	-13.95	-17.24	-20.09
在建工程	471.76	571.92	547.31	469.12	390.94	312.75	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	277.85	270.21	269.21	266.00	275.30	251.27	投资收益	222.42	94.54	61.34	82.70	92.53	102.59
长期待摊费用	5.77	8.31	26.64	13.32	0.00	0.00	公允价值变动损益	2.98	5.66	14.36	2.00	3.00	4.00
其他非流动资产	192.57	212.38	379.88	522.83	546.02	594.21	资产处置收益	-0.17	35.53	-1.11	11.42	11.42	11.42
<b>非流动资产合计</b>	<b>3640.69</b>	<b>4349.92</b>	<b>4973.69</b>	<b>5169.01</b>	<b>5343.36</b>	<b>5509.01</b>	其他收益	30.87	72.39	74.51	74.51	74.51	74.51
<b>资产总计</b>	<b>6391.37</b>	<b>7512.66</b>	<b>9835.13</b>	<b>10471.09</b>	<b>11216.37</b>	<b>11981.40</b>	营业利润	566.06	528.82	498.68	616.60	786.49	910.29
短期借款	9.11	219.69	81.84	0.00	0.00	0.00	营业外收入	1.27	3.91	1.70	2.29	2.29	2.29
应付票据及账款	678.28	1101.98	1054.35	1409.41	1723.60	2002.91	营业外支出	8.99	20.85	3.82	3.82	3.82	3.82
其他流动负债	112.61	114.56	122.09	175.46	214.68	249.50	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>799.99</b>	<b>1436.22</b>	<b>1258.29</b>	<b>1584.87</b>	<b>1938.29</b>	<b>2252.41</b>	利润总额	558.33	511.88	496.56	615.07	784.96	908.76
长期借款	683.03	0.00	26.26	28.31	26.60	22.39	所得税	59.08	51.00	35.34	49.61	60.84	71.39
其他非流动负债	94.52	132.45	153.30	153.30	153.30	153.30	净利润	499.25	460.88	461.22	565.46	724.12	837.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>777.55</b>	<b>132.45</b>	<b>179.56</b>	<b>181.61</b>	<b>179.90</b>	<b>175.69</b>	少数股东损益	8.13	17.50	19.04	18.00	23.06	26.66
<b>负债合计</b>	<b>1577.54</b>	<b>1568.68</b>	<b>1437.84</b>	<b>1766.48</b>	<b>2118.19</b>	<b>2428.10</b>	归母净利润	491.13	443.38	442.18	547.46	701.07	810.71
股本	1156.00	1217.69	1390.63	1390.63	1390.63	1390.63	EBITDA	808.48	798.04	787.31	886.38	1090.50	1232.41
资本公积	1446.04	2225.86	4286.87	4286.87	4286.87	4286.87	NOPLAT	539.75	453.80	427.00	547.05	702.92	814.71
留存收益	1996.33	2183.54	2383.85	2673.18	3043.69	3472.14	EPS(元)	0.35	0.32	0.32	0.39	0.50	0.58
归属母公司权益	4598.37	5627.09	8061.35	8350.68	8721.19	9149.64							
少数股东权益	215.46	316.89	335.94	353.94	377.00	403.66							
<b>股东权益合计</b>	<b>4813.83</b>	<b>5943.98</b>	<b>8397.29</b>	<b>8704.62</b>	<b>9098.18</b>	<b>9553.30</b>							
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>6391.37</b>	<b>7512.66</b>	<b>9835.13</b>	<b>10471.09</b>	<b>11216.37</b>	<b>11981.40</b>							
							<b>主要财务比率</b>						
							<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
							<b>成长能力</b>						
							营收增长率	28.98%	7.45%	18.18%	28.58%	23.59%	16.51%
							营业利润增长率	4.06%	-6.58%	-5.70%	23.65%	27.55%	15.74%
							EBITDA增长率	8.50%	-11.68%	-10.87%	28.90%	27.67%	15.90%
							EBITDA增长率	11.70%	-1.29%	-1.34%	12.58%	23.03%	13.01%
							归母净利润增长率	4.85%	-9.72%	-0.27%	23.81%	28.06%	15.64%
							经营现金流增长率	28.61%	-5.86%	29.74%	4.93%	9.28%	17.74%
							<b>盈利能力</b>						
							毛利率	27.81%	27.30%	23.81%	24.72%	25.51%	25.70%
							净利率	16.64%	14.30%	12.11%	11.54%	11.96%	11.87%
							营业利润率	18.87%	16.41%	13.09%	12.59%	12.99%	12.91%
							ROE	10.68%	7.88%	5.49%	6.56%	8.04%	8.86%
							ROA	7.68%	5.90%	4.50%	5.23%	6.25%	6.77%
							ROIC	13.06%	9.69%	8.23%	9.23%	11.07%	11.83%
							<b>估值倍数</b>						
							P/E	34.37	38.08	38.18	30.84	24.08	20.82
							P/S	5.63	5.24	4.43	3.45	2.79	2.39
							P/B	3.78	3.00	2.09	2.02	1.94	1.85
							股息率	0.72%	1.43%	1.63%	1.53%	1.96%	2.26%
							EV/EBIT	31.37	25.88	46.82	24.52	19.42	16.80
							EV/EBITDA	23.21	17.13	28.00	16.79	13.80	12.25
							EV/NOPLAT	34.77	30.13	51.63	27.21	21.41	18.52

资料来源：同花顺 iFinD、中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。 分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无限。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637