

电子

2022年10月28日

水晶光电 (002273)

——紧跟大客户研发节奏，汽车电子贡献第二曲线

报告原因：有业绩公布需要点评
增持（维持）

市场数据： 2022年10月27日

收盘价(元)	12.45
一年内最高/最低(元)	18.96/8.35
市净率	2.1
息率(分红/股价)	1.61
流通A股市值(百万元)	16838
上证指数/深证成指	2982.90/10750.14

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年09月30日

每股净资产(元)	5.85
资产负债率%	15.43
总股本/流通A股(百万)	1391/1352
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布 2022 年三季报，实现营业收入 32.02 亿元，同比增长 12.14%；归母净利润 4.8 亿元，同比增长 35.75%，扣非净利润 4.22 亿元，同比增长 31.14%；单三季度来看，公司实现营业收入 13.17 亿元，同比增长 16.09%；归母净利润 2.35 亿元，同比增长 31.37%，扣非净利润 2.3 亿元，同比增长 32.73%，业绩略超预期。

投资要点：

- **业务规模和盈利能力显著提升，五大业务推进顺利。** 三季度公司营收及归母净利润创单季度新高，我们认为主要因公司大客户备货提前，以及汽车电子业务贡献。此外，公司 Q3 毛利率 30.71%，单季度环比 Q2 提升 3.68pcts，其中因得益于汇兑收益和利息收入的增加，三季度财务费用率降低至-3.74%。**1) 光学元器件：**公司加大新产品推进力度，微棱镜紧跟北美大客户下一代潜望式研发节奏，同时为了维护中低端市场比重加快筹建越南工厂，并逐步形成量产交付能力，为海外客户就近提供配套服务，增加大客户粘性，扩大业务规模；**2) 半导体光学：**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已贡献可观业绩；**3) 薄膜光学面板：**公司一方面加强与北美大客户粘性，另一方面持续开发新的平面产品，并逐步向非平面、组件延展，从手机端应用向汽车、智能穿戴、智能家居、游戏办公等领域；**4) 汽车电子 (AR+)：**公司激光雷达保护罩、AR-HUD/W-HUD、车载摄像头等产品迎来快速发展机遇；**5) 反光材料：**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。
- **汽车电子业务正在蓄力赋能，迅速发展成为第二梯队主业。** 公司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；AR-HUD 产品去年在红旗车型上实现了批量性生产，2022 年已在长安深蓝新款车型上实现 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，多款 AR-HUD/W-HUD 产品在下半年快速放量。此外，公司已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；其他为整车厂开发的智能像素大灯、车载全息投影等项目进展顺利。
- **回购彰显信心。** 10 月 24 日公司正式披露回购股份方案，推动回购倡议落地，其拟回购 1-1.5 亿元，回购股份的价格不超过 14 元/股，用于后期实施员工持股计划或股权激励。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。** 公司主要是以手机为核心的消费类终端产业和以智能汽车、AR/VR 作为第二个战略核心的产业布局，其中光学创新带动单价提升，汽车电子产品快速放量。基于公司三季度业绩情况，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润至 5.85/7/8.19 亿元（原 5.2/6.23/7.02 亿元），对应 PE 为 30/25/21X。我们认为公司在光学领域处于第一梯队，未来随着新行业布局扩充品类提升盈利能力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**客户订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	3,809	3,202	4,797	5,862	6,941
同比增长率(%)	18.2	12.1	25.9	22.2	18.4
归母净利润(百万元)	442	480	585	700	819
同比增长率(%)	-0.3	35.8	32.3	19.6	17.1
每股收益(元/股)	0.32	0.35	0.42	0.50	0.59
毛利率(%)	23.8	27.0	27.0	27.3	27.4
ROE(%)	5.5	5.9	6.8	7.5	8.1
市盈率	39	30	25	21	21

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,223	3,809	4,797	5,862	6,941
其中: 营业收入	3,223	3,809	4,797	5,862	6,941
减: 营业成本	2,343	2,903	3,503	4,262	5,042
减: 税金及附加	26	34	43	53	63
主营业务利润	854	872	1,251	1,547	1,836
减: 销售费用	40	48	60	74	87
减: 管理费用	240	235	296	361	428
减: 研发费用	209	244	308	376	445
减: 财务费用	16	-26	8	7	3
经营性利润	348	371	579	729	873
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-15	4	-19	-9	-7
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-13	-26	16	-3	-2
加: 投资收益及其他	208	149	130	131	129
营业利润	529	499	707	848	994
加: 营业外净收入	-17	-2	0	0	0
利润总额	512	497	707	848	994
减: 所得税	51	35	97	118	140
净利润	461	461	610	730	854
少数股东损益	17	19	25	30	35
归属于母公司所有者的净利润	443	442	585	700	819
全面摊薄总股本	1,218	1,391	1,391	1,391	1,391
每股收益 (元)	0.37	0.34	0.42	0.50	0.59

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。