

**水晶光电 (002273.SZ)**
**毛利率逆势提升，薄膜光学和汽车业务增速亮眼**

2023年09月03日

**——公司信息更新报告**
**投资评级：买入（维持）**
**罗通（分析师）**
**刘书珣（联系人）**

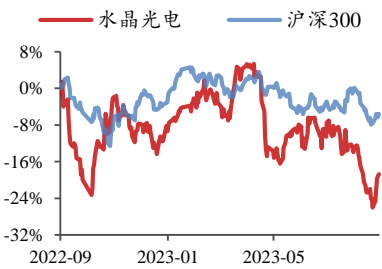
luotong@kysec.cn

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/9/1
当前股价(元)	10.64
一年最高最低(元)	14.36/9.64
总市值(亿元)	147.96
流通市值(亿元)	144.18
总股本(亿股)	13.91
流通股本(亿股)	13.55
近3个月换手率(%)	83.27

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《盈利能力稳健增长，微棱镜和车载光电放量可期——公司信息更新报告》  
-2023.4.13

● **2023H1 营收小幅承压，薄膜面板和汽车业务增长迅速，维持“买入”评级**  
公司 2023H1 实现营收 18.5 亿元，YoY-1.6%；归母净利润 1.8 亿元，YoY-27.7%；毛利率 25.6%，YoY+1.1pcts。其中 2023Q2 实现营收 9.8 亿元，YoY+4.1%，QoQ+11.4%；归母净利润 0.85 亿元，YoY-35.6%，QoQ-8.8%；毛利率 26.6%，YoY-0.4pcts，QoQ+2.2pcts。公司光学元器件业务受行业景气度影响有所承压，我们下调 2023-2025 年预测，预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 5.28/6.48/7.60 亿元（前值 6.85/7.96/9.47 亿元），EPS 为 0.38/0.47/0.55 元（前值 0.49/0.57/0.68 元），当前股价对应 PE 为 28.0/22.8/19.5。公司薄膜光学面板和汽车电子业务快速发展，微棱镜将于 2023H2 放量，我们看好公司未来发展，维持“买入”评级。

● **薄膜光学和汽车电子业务增速亮眼，毛利率提升明显**

2023H1 光学元器件营收 8.1 亿元，YoY-25.7%，毛利率 27.5%，YoY+2.9pcts；半导体光学营收 0.62 亿元，YoY-50.8%，毛利率 36.9%，YoY+2.0pcts。受手机行业整体景气度较低影响，公司光学元器件和半导体光学业务有所承压，但公司通过优化管理、成本控制等措施稳住毛利率。薄膜光学面板营收 6.8 亿元，YoY+48.3%，毛利率 22.1%，YoY+7.1pcts；汽车电子营收 1.3 亿元，YoY+95.7%，毛利率 17.6%，YoY-17.7pcts。公司薄膜光学面板和汽车电子营收均取得大幅增长，逐渐形成公司第二成长曲线，其中薄膜光学面板毛利率继续明显改善，汽车电子毛利率受到下游降本以及产品结构影响有所下降。

● **研发投入大幅增长，期待 2023H2 新品放量**

2023H1 公司研发投入 2.2 亿元，YoY+39.9%，主要用于微型光学棱镜模块项目，紧跟终端客户的高标准要求，该项目于 2023 年 H1 末顺利启动量产。薄膜光学面板方面，公司手机摄像头盖板产品覆盖终端新机型并获得独供机会，并拓展平板侧按键项目。汽车方面，公司在 2023H1 已获得十余个定点项目，预计将在未来陆续进入量产。

**风险提示：**下游需求不及预期风险；新品开发进度不及预期风险；AR-HUD 渗透率不及预期风险；技术成果产业化不及预期的风险。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,809	4,376	4,912	5,813	6,703
YOY(%)	18.2	14.9	12.2	18.3	15.3
归母净利润(百万元)	442	576	528	648	760
YOY(%)	-0.3	30.3	-8.4	22.9	17.3
毛利率(%)	23.8	26.9	26.1	26.5	26.9
净利率(%)	12.1	13.6	11.1	11.6	11.8
ROE(%)	5.5	7.0	6.2	7.3	8.1
EPS(摊薄/元)	0.32	0.41	0.38	0.47	0.55
P/E(倍)	33.5	25.7	28.0	22.8	19.5
P/B(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4861	4296	4876	5956	7047	<b>营业收入</b>	3809	4376	4912	5813	6703
现金	3203	2530	2799	3573	4363	营业成本	2903	3199	3631	4272	4898
应收票据及应收账款	819	800	1017	1133	1347	营业税金及附加	34	34	39	48	55
其他应收款	48	28	58	44	73	营业费用	48	51	60	70	80
预付账款	59	23	69	40	85	管理费用	235	358	368	407	436
存货	550	700	719	951	964	研发费用	244	333	344	366	409
其他流动资产	182	214	214	214	214	财务费用	-26	-123	-6	28	68
<b>非流动资产</b>	4974	5982	6278	6859	7357	资产减值损失	-26	-38	-32	-43	-51
长期投资	660	704	820	932	1039	其他收益	75	79	75	76	77
固定资产	3058	3447	3703	4187	4596	公允价值变动收益	14	-1	5	6	6
无形资产	269	305	307	312	312	投资净收益	61	54	73	70	64
其他非流动资产	986	1527	1448	1429	1411	资产处置收益	-1	1	9	11	5
<b>资产总计</b>	9835	10279	11155	12815	14404	<b>营业利润</b>	499	618	599	730	849
<b>流动负债</b>	1258	1570	2161	3370	4439	营业外收入	2	2	2	2	2
短期借款	82	127	642	1446	2447	营业外支出	4	4	10	10	10
应付票据及应付账款	1054	1290	1371	1760	1830	<b>利润总额</b>	497	615	591	723	841
其他流动负债	122	153	147	164	162	所得税	35	20	46	51	53
<b>非流动负债</b>	180	191	210	232	234	<b>净利润</b>	461	595	545	672	788
长期借款	0	0	19	41	42	少数股东损益	19	19	17	24	28
其他非流动负债	180	191	191	191	191	<b>归属母公司净利润</b>	442	576	528	648	760
<b>负债合计</b>	1438	1762	2371	3602	4672	EBITDA	722	907	879	1101	1327
少数股东权益	336	370	388	412	439	EPS(元)	0.32	0.41	0.38	0.47	0.55
股本	1391	1391	1391	1391	1391	<b>主要财务比率</b>					
资本公积	4287	4291	4291	4291	4291	<b>成长能力</b>					
留存收益	2492	2793	3080	3393	3764	营业收入(%)	18.2	14.9	12.2	18.3	15.3
<b>归属母公司股东权益</b>	8061	8147	8396	8801	9292	营业利润(%)	-5.7	23.9	-3.1	22.0	16.2
<b>负债和股东权益</b>	9835	10279	11155	12815	14404	归属于母公司净利润(%)	-0.3	30.3	-8.4	22.9	17.3
<b>现金流量表(百万元)</b>						<b>获利能力</b>					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	23.8	26.9	26.1	26.5	26.9
<b>经营活动现金流</b>	709	842	560	1114	1030	净利率(%)	12.1	13.6	11.1	11.6	11.8
净利润	461	595	545	672	788	ROE(%)	5.5	7.0	6.2	7.3	8.1
折旧摊销	316	360	343	408	485	ROIC(%)	9.0	11.4	9.8	12.0	13.2
财务费用	-26	-123	-6	28	68	<b>偿债能力</b>					
投资损失	-61	-54	-73	-70	-64	资产负债率(%)	14.6	17.1	21.3	28.1	32.4
营运资金变动	-33	-128	-227	104	-227	净负债比率(%)	-36.4	-27.5	-23.7	-21.9	-18.5
其他经营现金流	52	191	-22	-28	-20	流动比率	3.9	2.7	2.3	1.8	1.6
<b>投资活动现金流</b>	-2104	-716	-552	-902	-907	速动比率	3.3	2.2	1.9	1.4	1.3
资本支出	904	983	524	876	876	<b>营运能力</b>					
长期投资	-26	-16	-115	-113	-107	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
其他投资现金流	-1174	282	87	87	75	应收账款周转率	4.5	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>筹资活动现金流</b>	1866	-483	-254	-242	-333	应付账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
短期借款	-138	45	515	804	1001	<b>每股指标(元)</b>					
长期借款	0	0	19	22	1	每股收益(最新摊薄)	0.32	0.41	0.38	0.47	0.55
普通股增加	173	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.61	0.40	0.80	0.74
资本公积增加	2061	4	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.86	6.04	6.33	6.68
其他筹资现金流	-230	-532	-788	-1068	-1335	<b>估值比率</b>					
<b>现金净增加额</b>	475	-317	-246	-30	-211	P/E	33.5	25.7	28.0	22.8	19.5
						P/B	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6
						EV/EBITDA	16.7	14.1	14.9	12.0	10.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn