

# 水晶光电 (002273)

## 2023 中报业绩点评：半年报业绩承压，新业务稳步增长

买入 (维持)

2023 年 09 月 03 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

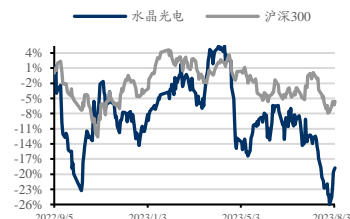
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,376	5,577	7,183	8,986
同比	15%	27%	29%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	576	582	772	980
同比	30%	1%	33%	27%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.41	0.42	0.55	0.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.68	25.44	19.18	15.09

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 半年报

### 股价走势



■ **半年报业绩承压, 毛利率稳步增长:** 2023H1 公司实现营业收入 18.5 亿元, 同比下滑 1.6%; 归母净利润 1.8 亿元, 同比下滑 27.7%; 扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比下滑 42.4%, 业绩承压收入减少主要系下游需求减少。Q2 单季度, 实现营收 9.8 亿元, 环比增长 11.4%, 主要系薄膜光学面板业务量增加, 业绩有所回暖。H1 销售毛利率为 25.55%, 同比提升 1.1pct, 毛利率仍在稳步提升。分业务来看, 光学成像元器件收入 8.1 亿元, 同比下滑 25.7%; 薄膜光学面板收入 6.8 亿元, 同比增长 48.3%; 反光材料收入 1.4 亿元, 同比下滑 0.4%; 汽车电子收入 1.3 亿元, 同比增长 95.7%; 半导体光学收入 0.6 亿元, 同比下滑 50.1%。从费用来看, 2023 年 H1, 公司研发费用为 2.17 亿元, 同比增长 40%, 研发投入占比 11.69%, 通过加大研发投入, 公司在消费电子及汽车电子领域产品持续创新, 提升实力。

■ **消费电子持续光学创新, 智能手机、元宇宙强发力:** 公司消费电子业务在智能手机领域持续创新升级产品, 提高新兴产品滤光片、微棱镜等产品在高端机型及未来在中低端机型渗透率; 元宇宙领域携手科技公司以色列 Lumus 和美国 Digilens, 形成折返式、衍射式、反射式、菲涅尔透镜、Pancake 型的全技术路径布局, 有望持续受益于产业生态持续成长。公司微棱镜项目在 6 月开始量产, 下半年会产生收入和利润。

■ **汽车电子业务快速发展, 打开成长天花板:** 公司汽车电子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, 以创新产品已逐步迈入主机厂核心零部件的 Tier1 供应商行列。W-HUD/AR-HUD 领域: 公司是国内首家大批量生产 AR-HUD 的厂商, 凭借先发优势和光学技术禀赋, 与主机厂联手, 加速 AR-HUD 的市场渗透。激光雷达领域: 公司作为国内首家玻璃基激光雷达视窗片量产厂商, 为不同的激光雷达方案配套棱镜、透镜、滤光片、扩散片等元器件产品。未来公司有望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。公司上半年汽车电子产能利用率较低, 下半年随着新车型的发布产能利用率逐步提高, 毛利率会进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑上半年需求不及预期, 我们下调盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润 5.8/7.7/9.8 亿元 (前值为 7.6/9.1/11.8 亿元), 当前市值对应 PE 分别是 25/19/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济波动风险; 业务集中和大客户依赖风险

### 市场数据

收盘价(元)	10.64
一年最低/最高价	9.64/14.36
市净率(倍)	1.81
流通 A 股市值(百万元)	14,418.40
总市值(百万元)	14,796.33

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	18.29
总股本(百万股)	1,390.63
流通 A 股(百万股)	1,355.11

### 相关研究

《水晶光电(002273): 2023 一季报点评: Q1 业绩承压, 看好创新业务起量》

2023-04-25

《水晶光电(002273): 2022 年报点评: 年报符合预期, 持续创新打开成长天花板》

2023-04-12

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,296</b>	<b>4,644</b>	<b>5,807</b>	<b>7,111</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,376</b>	<b>5,577</b>	<b>7,183</b>	<b>8,986</b>
货币资金及交易性金融资产	2,530	1,944	2,828	3,022	营业成本(含金融类)	3,199	4,142	5,314	6,628
经营性应收款项	954	1,883	1,761	2,804	税金及附加	34	45	57	72
存货	700	680	1,091	1,118	销售费用	51	84	93	108
合同资产	0	0	0	0	管理费用	358	502	611	719
其他流动资产	111	137	127	167	研发费用	333	446	539	674
<b>非流动资产</b>	<b>5,982</b>	<b>6,275</b>	<b>6,472</b>	<b>6,627</b>	财务费用	(123)	(16)	(10)	(19)
长期股权投资	704	704	704	704	加:其他收益	79	167	144	162
固定资产及使用权资产	3,479	4,102	4,497	4,759	投资净收益	54	112	144	135
在建工程	733	416	233	142	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	305	296	287	278	减值损失	(37)	1	1	1
商誉	72	72	72	72	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	49	43	38	32	<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>654</b>	<b>867</b>	<b>1,102</b>
其他非流动资产	641	641	641	641	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>10,279</b>	<b>10,919</b>	<b>12,279</b>	<b>13,738</b>	<b>利润总额</b>	<b>615</b>	<b>652</b>	<b>865</b>	<b>1,100</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,570</b>	<b>1,882</b>	<b>2,438</b>	<b>2,877</b>	减:所得税	20	46	62	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	133	133	133	<b>净利润</b>	<b>595</b>	<b>606</b>	<b>804</b>	<b>1,021</b>
经营性应付款项	1,291	1,586	2,104	2,499	减:少数股东损益	19	24	32	41
合同负债	3	4	5	7	<b>归属母公司净利润</b>	<b>576</b>	<b>582</b>	<b>772</b>	<b>980</b>
其他流动负债	144	159	196	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.42	0.55	0.71
非流动负债	191	191	191	191	EBIT	448	525	712	946
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	814	933	1,165	1,441
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.90	25.74	26.02	26.24
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	13.17	10.43	10.74	10.91
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	14.86	27.47	28.79	25.10
<b>负债合计</b>	<b>1,762</b>	<b>2,073</b>	<b>2,629</b>	<b>3,068</b>	归母净利润增长率(%)	30.30	0.95	32.64	27.08
归属母公司股东权益	8,147	8,451	9,222	10,203					
少数股东权益	370	395	427	468					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,517</b>	<b>8,845</b>	<b>9,649</b>	<b>10,670</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,279</b>	<b>10,919</b>	<b>12,279</b>	<b>13,738</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	842	291	1,402	721	每股净资产(元)	5.86	6.08	6.63	7.34
投资活动现金流	(716)	(591)	(508)	(517)	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	(483)	(287)	(10)	(10)	ROIC(%)	5.04	5.52	7.03	8.52
现金净增加额	(317)	(587)	884	194	ROE-摊薄(%)	7.07	6.88	8.37	9.61
折旧和摊销	367	408	453	495	资产负债率(%)	17.14	18.99	21.41	22.33
资本开支	(926)	(702)	(652)	(652)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.68	25.44	19.18	15.09
营运资本变动	(93)	(622)	279	(671)	P/B (现价)	1.82	1.75	1.60	1.45

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>