

水晶光电 (002273)

2023 年 Q3 业绩点评：三季度业绩逆势增长，看好新业务贡献增量

买入 (维持)

2023 年 10 月 22 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

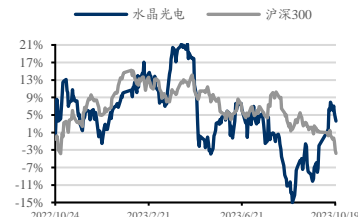
jinj@dwzq.com.cn

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	609	802	981
同比	30%	6%	32%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.41	0.44	0.58	0.71
P/E (现价&最新股本摊薄)	25.68	24.31	18.45	15.08

关键词: #新产品、新技术、新客户 #业绩超预期

事件: 公司发布 2023 年三季度报

股价走势



■ **业绩略超预期，毛利率持续改善:** 2023 年 1-9 月，公司实现营收 35.5 亿元，同比增长 10.9%，归母净利润 4.4 亿元，同比减少 8.8%，扣非归母净利润 3.7 亿元，同比减少 13.5%；其中三季度单季营收 17.0 亿元，同比增长 18.8%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 11%，扣非归母净利润 2.6 亿元，同比增长 10.6%。23Q3 单季营收与净利润均稳步提升；Q2 营收小幅承压后，Q3 单季度业绩逆势拉涨，业绩略超预期，其业绩的增强主要来源于具备技术优势的产品占比提升以及产品结构的优化，尤其在薄膜光学面板业务和汽车电子业务方面呈现大好局势。从费用端来看，2023Q3 公司研发投入 2.9 亿元，同比增长 20.1%，研发费用占比 11.1%，公司上半年投入大量费用用于棱镜等专项项目的研发工作，以紧跟终端客户的高标准要求。从利润端来看，Q3 公司毛利率为 28.6%，环比增长 7.3pct，公司毛利率有望稳步修复。

■ **持续开拓新市场、新产品，全方位发展储备增长动能:** 1) 市场方面，公司深耕北美、韩系大客户业务，不断提升市场份额、推进新品类研发，以使其整体技术能力和综合管理水平得到认可；2) 产品方面，公司设立了微纳研究所，从事纳米压印的技术和半导体光学相关产品开发，公司相关事业部从事半导体光学产品的量产，目前公司半导体光学产品主要应用于手机等移动智能终端、汽车以及 AR/VR 终端，用于 3D 拍摄、生物识别及传感等领域。3) 生产方面，公司持续推进黄金线 2.0 建设和自动化改造，提升精益化生产能力。

■ **AR/VR 领域布局全面，紧跟主流需求与技术方向:** 公司已针对 AR/VR 业务成立项目专项小组，聚焦反射光波导和衍射光波导技术路径投入资源进行布局。1) 汽车电子方面：水晶光电围绕智能驾驶、智慧座舱不断开发产品应用，成为汽车智能化领域中的重要参与者，汽车将成为公司未来业绩成长的重要一环。公司成功拿下捷豹路虎 EMA 平台所有的 AR-HUD 项目，成为国内首个进入海外头部整车厂的 HUD tier1 供应商；2) 3D 场景方面：未来的人形机器人、3D 拍摄等 AR 相关产品能够为公司带来更大的增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司新业务稳步增长，盈利能力持续修复，上调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 6.1/8/9.8 亿元 (前值为 5.8/7.7/9.8 亿元)，当前市值对应 PE 分别是 24/18/15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 汇率风险、新品开发进度不及预期风险、市场竞争激烈

市场数据

收盘价(元)	11.80
一年最低/最高价	9.64/14.36
市净率(倍)	1.95
流通 A 股市值(百万元)	15,990.33
总市值(百万元)	16,409.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.07
资产负债率(% ,LF)	21.10
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 中报业绩点评: 半年报业绩承压, 新业务稳步增长》

2023-09-03

《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
流动资产	4,296	4,650	5,863	7,175	营业总收入	4,376	5,577	7,183	8,986
货币资金及交易性金融资产	2,530	1,960	2,886	3,084	营业成本(含金融类)	3,199	4,112	5,280	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	670	1,090	1,120	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
非流动资产	5,982	6,275	6,472	6,627	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	营业利润	618	685	902	1,102
其他非流动资产	641	641	641	641	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	10,279	10,925	12,335	13,802	利润总额	615	683	900	1,100
流动负债	1,570	1,860	2,434	2,879	减:所得税	20	49	64	78
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	133	133	133	净利润	595	634	836	1,022
经营性应付款项	1,291	1,565	2,101	2,502	减:少数股东损益	19	25	33	41
合同负债	3	4	5	7	归属母公司净利润	576	609	802	981
其他流动负债	144	158	195	238	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.44	0.58	0.71
非流动负债	191	191	191	191	EBIT	448	556	746	946
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	814	963	1,199	1,441
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.90	26.28	26.50	26.24
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	13.17	10.91	11.17	10.92
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	14.86	27.47	28.79	25.10
负债合计	1,762	2,051	2,626	3,071	归母净利润增长率(%)	30.30	5.63	31.79	22.29
归属母公司股东权益	8,147	8,478	9,280	10,261					
少数股东权益	370	396	429	470					
所有者权益合计	8,517	8,874	9,709	10,731					
负债和股东权益	10,279	10,925	12,335	13,802					

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	307	1,444	725	每股净资产(元)	5.86	6.10	6.67	7.38
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	5.83	7.33	8.47
现金净增加额	(317)	(570)	926	198	ROE-摊薄(%)	7.07	7.18	8.64	9.56
折旧和摊销	367	408	453	495	资产负债率(%)	17.14	18.78	21.29	22.25
资本开支	(926)	(702)	(652)	(652)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.68	24.31	18.45	15.08
营运资本变动	(93)	(634)	288	(667)	P/B (现价)	1.82	1.75	1.59	1.44

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>