

水晶光电 (002273)

2023 年年报点评：微型棱镜顺利量产，车载光学优势卡位，全年业绩稳健增长

报告摘要

◆ 事件：

公司发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 50.76 亿元，同比+16.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.00 亿元，同比+4.15%。2023 年第四季度公司实现营业收入 15.27 亿元，较 2022 年调整前数据同比+30.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，较 2022 年调整前数据同比+69.10%。

◆ 消费电子、车载光学、元宇宙布局初见成效，公司整体业绩稳健提升。

公司深耕光学产业二十余年，围绕着消费电子、车载光电、元宇宙三大应用场景布局产品业务，构建了光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学、汽车电子（AR+）、反光材料五大业务板块，并将产品生态从单一的元器件拓展至元器件、模组及解决方案三者并存。2023 年，公司实现营业收入 50.76 亿元，同比+16.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.00 亿元，同比+4.15%。2023 年第四季度，新产品量产顺利进入高峰期，公司实现营业收入 15.27 亿元，较 2022 年调整前数据同比+30.05%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.62 亿元，较 2022 年调整前数据同比+69.10%。2023 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.40%/6.97%/-1.38%/8.35%，期间费用率合计同比增长 1.1pct，主要是研发费用的增长。

◆ 光学元器件与薄膜光学面板实现营收、毛利率同比增长，汽车电子（AR+）营收大幅同增 54.39%。

公司光学元器件与薄膜面板板块的营业收入和毛利率均实现了同比正增长，汽车电子（AR+）和反光材料板块营业收入有所提升。光学元器件：作为公司的第一大业务，得益于微型棱镜模块产品的顺利量产与吸收反射复合型滤光片在安卓系渗透率提升，2023 年营业收入为 24.46 亿元，同比+21.11%，毛利率为 30.66%，同比+4.50pct。薄膜光学面板：随着市场份

投资评级

买入

维持评级

2024年04月01日

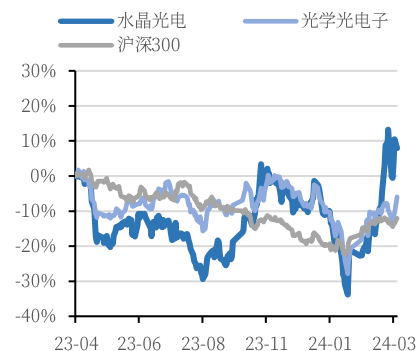
收盘价(元):

14.83

公司基本数据

总股本(百万股)	1,390.63
总市值(百万)	20,623.08
流通股本(百万股)	1,357.91
流通市值(百万)	20,137.86
12月最高/最低价(元)	15.90/8.61
资产负债率(%)	20.28
每股净资产(元)	6.19
市盈率(TTM)	34.36
市净率(PB)	2.40
净资产收益率(%)	6.98

股价走势图



作者

刘牧野

分析师

SAC 执业证书: S0640522040001

邮箱: liumy@avicsec.com

相关研究报告

2023 年三季报点评：微棱镜顺利量产，单季度业绩创新高 —2023-10-29

2022 年年报点评：第二成长曲线战略性突破，盈利能力稳步上升 —2023-04-14

2022 年三季报点评：“光学+”布局盈利能力稳步提升，业绩超预期 —2022-10-26

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

额与良率持续提升，该板块成长为公司经营新“压舱石”，2023 年实现营业收入 18.49 亿元，同比+17.77%，毛利率为 25.48%，同比+3.37pct。汽车电子 (AR+)：拳头产品 AR-HUD 出货量国内占比第一，营业收入为 2.91 亿元，同比大幅增长 54.39%，由于收入结构由元器件逐步向车载模组过渡，毛利率同比下滑 25.90pct 至 11.72%。反光材料：营业收入为 2.87 亿元，同比增长 4.12%，因扩产迁厂摊销增加及调试过渡，毛利率同比下滑 5.96pct 至 29.22%。半导体光学：由于下游终端方案变更，营业收入为 1.08 亿元，同比大幅下滑 62.46%，毛利率同比下滑 4.94pct 至 35.32%。

◆ **微型光学棱镜模块顺利量产打造业绩增长点，夯实消费电子业务基石。**公司微型光学棱镜模块于 2023 年 6 月实现量产，水晶光电成为全球首家四重反射棱镜模组量产供应商，成功由单一元器件制造商向复杂光学模块及解决方案提供商转型，量产实力快速爬坡使微型光学棱镜模块这一新品迅速跃升为公司业绩核心增长点，与北美大客户的合作也上至新台阶。吸收反射复合型滤光片市场推广成效明显，已顺利导入国内市场全部主流终端，国内市占率大幅提升。

◆ **AR-HUD 国内市占率领先，客户结构持续优化，车载光电板块打开新格局。**

公司乘新能源汽车发展东风，通过三年的业务开拓积累，车载光电板块成为公司发展的第二成长曲线，并在行业内取得了优势战略卡位。公司的 HUD 产品全年出货量超 20 万台，其中 AR-HUD 在国内市场占有率排名第一。2023 年，成功取得捷豹路虎的 HUD 项目，成为第一个进入海外主流整车品牌的中国 HUD Tier1 企业。新进吉利、东风岚图、长安马自达等多家主机厂，并获得十余个定点项目。除整机模组一体化解决方案 HUD 之外，公司还供应 HUD、激光雷达、摄像头中的光学元器件等，也为车载光学板块的毛利率压力提供了支撑。

◆ **投资建议：**我们认为，公司聚焦光学赛道二十余年，已经形成了在消费电子、车载光学、元宇宙的战略布局，公司领先的吸收反射复合型滤光片产品、棱镜等产品有望在安卓系中高端智能手机转型升级中获得业务机会，拳头产品 HUD 将继续巩固行业优势地位，AR/VR 围绕行业龙头开发项目。我们预测 2024-2026 年营收为 64.5/77.6/90.1 亿元，归母净利润为 7.5/9.2/10.8 亿元，对应 EPS 0.54/0.66/0.77 元，对应当前股价 PE 为 27/22/19 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**宏观经济波动风险、行业竞争加剧风险、下游终端需求不及预期风险、研发进度不及预期风险等。

财务数据与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,375.51	5,076.25	6,451.65	7,762.69	9,009.66
增长率（%）	14.86	16.01	27.09	20.32	16.06
归母净利润（百万元）	576.17	600.25	754.69	920.24	1,075.22
增长率（%）	30.30	4.18	25.73	21.94	16.84
毛利率（%）	26.90	27.81	27.58	27.77	27.88
每股收益	0.41	0.43	0.54	0.66	0.77
市盈率 PE	35.79	34.36	27.33	22.41	19.18
市净率 PB	2.53	2.40	2.27	2.13	1.99
净资产收益率 ROE（%）	7.07	6.98	8.31	9.52	10.40

资料来源：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投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。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