

2024年04月08日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年业绩稳步提升，多元布局消费电子+车载光电+元宇宙成效初显

—水晶光电（002273.SZ）公司事件点评报告 增持（首次）

事件

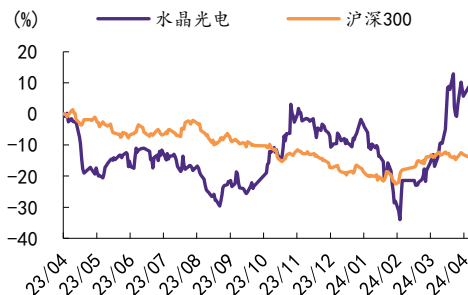
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-08

当前股价（元）	14.3
总市值（亿元）	199
总股本（百万股）	1391
流通股本（百万股）	1358
52周价格范围（元）	9.09-15.55
日均成交额（百万元）	407.33

市场表现



相关研究

水晶光电发布 2023 年年度报告：公司 2023 年实现营收 50.76 亿元，同比增长 16.01%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 4.15%；实现扣非后归母净利润 5.23 亿元，同比增长 2.72%。

投资要点

业绩稳步提升，消费电子+车载光电+元宇宙光学布局成效初显

受益于消费电子+车载光学+元宇宙光学三大板块布局，在宏观经济及行业都面临较大挑战的情况下，公司于 2023 年实现营收 50.76 亿元，同比增长 16.01%；实现归母净利润 6.00 亿元，同比增长 4.15%。费用端来看，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.40%、6.97%、8.35%、-1.38%，其中，受为大客户研发新产品导致的研发费用激增影响，研发费用率同比增长 0.73pct。

微型棱镜顺利量产，打造新增长曲线

公司的微型光学棱镜模块于 2023 年 6 月顺利量产，成为全球首家四重反射棱镜模组量产供应商。微型光学棱镜模块项目的成功，系统提升了公司智能制造能力，开启与北美大客户合作新高度，成功实现从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，成为支撑公司销售正增长的核心业务。

车载业务迎来新格局，深耕 AR/VR 抓住元宇宙新机遇

车载光电业务方面，2023 年公司 HUD 出货量超 20 万台，AR-HUD 国内市场占有率排名第一。同时，公司积极完善车载业务客户结构，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。AR/VR 业务方面，公司在 AR/VR 领域布局长达 15 年之久，聚焦反射、衍射光波导技术开发，整合相关资源，围绕量产实现设计、工艺和检验的技术突破，努力奠定产业化基础。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 64.21、77.58、90.81 亿元，EPS 分别为 0.54、0.68、0.81 元，当前股价对应 PE 分别为 26、21、18 倍。我们看好公司消费电子+车载光学+元宇宙光学的三大板块布局，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观经济波动风险，行业竞争风险，大客户依赖风险，汇率波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,076	6,421	7,758	9,081
增长率（%）	16.0%	26.5%	20.8%	17.0%
归母净利润（百万元）	600	752	944	1,121
增长率（%）	4.2%	25.3%	25.5%	18.7%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.54	0.68	0.81
ROE（%）	6.7%	7.9%	9.2%	10.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,421	3,564	4,604	5,810
应收款	1,198	1,231	1,467	1,642
存货	719	869	963	1,136
其他流动资产	434	472	598	616
流动资产合计	4,771	6,136	7,632	9,204
非流动资产:				
金融类资产	280	280	280	280
固定资产	4,352	4,417	4,375	4,238
在建工程	652	302	132	132
无形资产	296	296	296	289
长期股权投资	695	695	695	695
其他非流动资产	489	489	489	489
非流动资产合计	6,484	6,199	5,987	5,843
资产总计	11,255	12,335	13,619	15,046
流动负债:				
短期借款	135	135	135	135
应付账款、票据	1,781	2,313	2,905	3,513
其他流动负债	176	176	176	176
流动负债合计	2,099	2,628	3,223	3,827
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	184	184	184	184
非流动负债合计	184	184	184	184
负债合计	2,282	2,812	3,406	4,011
所有者权益				
股本	1,391	1,391	1,391	1,391
股东权益	8,973	9,523	10,212	11,035
负债和所有者权益	11,255	12,335	13,619	15,046

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	617	776	972	1159
少数股东权益	17	24	28	38
折旧摊销	408	450	456	452
公允价值变动	-3	-1	-3	-1
营运资金变动	190	307	140	239
经营活动现金净流量	1230	1556	1594	1888
投资活动现金净流量	-682	285	212	138
筹资活动现金净流量	-209	-226	-283	-336
现金流量净额	343	1,616	1,522	1,689

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,076	6,421	7,758	9,081
营业成本	3,665	4,606	5,510	6,395
营业税金及附加	48	58	70	82
销售费用	71	83	109	145
管理费用	354	437	512	581
财务费用	-70	-8	-11	-16
研发费用	424	494	590	717
费用合计	779	1,007	1,199	1,428
资产减值损失	-32	-26	-35	-36
公允价值变动	-3	-1	-3	-1
投资收益	14	15	13	11
营业利润	665	838	1,049	1,249
加:营业外收入	4	3	3	3
减:营业外支出	3	4	4	4
利润总额	666	837	1,048	1,248
所得税费用	48	61	75	89
净利润	617	776	972	1,159
少数股东损益	17	24	28	38
归母净利润	600	752	944	1,121

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.0%	26.5%	20.8%	17.0%
归母净利润增长率	4.2%	25.3%	25.5%	18.7%
盈利能力				
毛利率	27.8%	28.3%	29.0%	29.6%
四项费用/营收	15.3%	15.7%	15.5%	15.7%
净利率	12.2%	12.1%	12.5%	12.8%
ROE	6.7%	7.9%	9.2%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	22.8%	25.0%	26.7%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.2	5.2	5.3	5.5
存货周转率	5.1	5.4	5.8	5.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	0.54	0.68	0.81
P/E	33.1	26.4	21.1	17.7
P/S	3.9	3.1	2.6	2.2
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。