

# 水晶光电 (002273)

## 2023 年报及 2024 年一季报点评：一季度业绩超预期，战略布局打造成长三曲线

买入 (维持)

2024 年 05 月 06 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,376	5,076	5,986	7,264	9,021
同比 (%)	14.86	16.01	17.92	21.34	24.19
归母净利润 (百万元)	576.33	600.25	796.59	988.59	1,279.57
同比 (%)	30.34	4.15	32.71	24.10	29.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.57	0.71	0.92
P/E (现价&最新摊薄)	34.82	33.43	25.19	20.30	15.68

事件: 公司发布 2023 年度报告及 2024 年一季报

■ **一季度业绩超预期, 降本策略效果显著:** 23 年公司实现营收 50.8 亿元, 同比+16.0%, 归母净利润 6.0 亿元, 同比+4.2%, 扣非归母净利润 5.2 亿元, 同比+2.7%, 业绩符合预期; 其中 Q4 单季度营收 15.3 亿元, 同比+30.1%, 归母净利润 1.6 亿元, 同比+69.1%, 扣非归母净利润 1.6 亿元, 同比+82.5%。24Q1 公司营收 13.5 亿元, 同比+53.4%, 归母净利润 1.8 亿元, 同比+92.5%, 扣非归母净利润 1.7 亿元, 同比+170.8%, 业绩超市场预期。公司业绩增长主要系公司布局全球化资源, 积极开拓客户及推广新品, 在已有市场稳步提升市占率。利润端, 公司持续提升成本和良率优势, 通过优化运行模式、降本增效等举措打造内生竞争力, 23 年毛利率为 27.8%, 同比+0.9pcts, 24Q1 毛利率 24.0%, 同比-0.4pcts。费用端, 公司 23 年销售/管理/研发费率分别为 1.4%/7.0%/8.4%, 同比+0.2/-1.2/+0.7pcts, 销售费率增加主要系股权激励成本摊销增加所致, 23 年合计摊销股权激励费用为 0.6 亿元; 24Q1 销售/管理/研发费率分别为 1.2%/5.4%/6.3%, 同比-0.2/-2.0/-3.6pcts, 公司在重视研发的同时加强成本费用管控, 坚持采购降本, 优化经营管理。

■ **持续优化产品、市场、客户三大结构, 全方位稳健增长之路:** 1) 产品方面, 稳定消费类电子业务发展的同时, 提升车载光电业务比重。公司微型光学棱镜模块项目已实现量产; 芯片镀膜产品攻克了光刻、镀膜等技术难题。2) 市场方面, 公司坚持把握国内市场, 稳定北美市场, 拓展亚太和欧洲市场, 在日本、美国等地均设立办事处, 不断优化市场结构。3) 客户方面, 公司稳定并开拓国内客户, 丰富并深化北美和亚太客户群体合作。公司越南产品线已成功取得多家大客户的合格供应商资格。

■ **打造成长三曲线, 构筑竞争壁垒:** 公司围绕消费电子、车载光电、元宇宙三大应用场景布局。1) 持续关注吸收反射复合型滤光片、棱镜、芯片镀膜等业务机会, 挖潜增效。2) 车载光电聚焦拳头 HUD 产品, 持续推进激光雷达保护罩等新产品的规模化量产, 实现并不断巩固车载光电领域的战略卡位。3) AR/VR 聚焦资源, 重点构建反射、衍射光波导核心器件的研发和量产能力。公司的 AR/VR 光学模组项目正在开发中, AR-HUD 已和长安深蓝、长城、吉利、捷豹路虎、东风岚图、长安马自达等客户保持紧密的业务合作。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司作为光学元器件头部厂商, 基于车载光电及元宇宙领域业务稳步增长, 调整公司盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润分别为 8/9.9/12.8 亿元(24/25 年的前值为 8.0/9.8 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 25/20/16 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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.43
一年最低/最高价	8.61/15.90
市净率(倍)	2.28
流通 A 股市值(百万元)	19,594.69
总市值(百万元)	20,066.82

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.32
资产负债率(% ,LF)	16.85
总股本(百万股)	1,390.63
流通 A 股(百万股)	1,357.91

### 相关研究

《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》

2023-10-22

《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

水晶光电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,771</b>	<b>4,856</b>	<b>6,894</b>	<b>7,884</b>	<b>营业总收入</b>	<b>5,076</b>	<b>5,986</b>	<b>7,264</b>	<b>9,021</b>
货币资金及交易性金融资产	2,421	2,032	3,554	3,750	营业成本(含金融类)	3,665	4,392	5,254	6,436
经营性应收款项	1,274	1,730	1,967	2,617	税金及附加	48	48	58	72
存货	719	745	1,006	1,139	销售费用	71	80	94	115
合同资产	0	0	0	0	管理费用	354	403	473	577
其他流动资产	357	349	367	379	研发费用	424	482	576	708
<b>非流动资产</b>	<b>6,484</b>	<b>6,709</b>	<b>6,841</b>	<b>6,930</b>	财务费用	(70)	(14)	(10)	(26)
长期股权投资	695	695	695	695	加:其他收益	115	180	145	162
固定资产及使用权资产	4,378	4,895	5,204	5,389	投资净收益	14	120	145	135
在建工程	652	376	213	132	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	296	287	278	269	减值损失	(53)	1	1	1
商誉	72	72	72	72	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	46	40	34	29	<b>营业利润</b>	<b>665</b>	<b>895</b>	<b>1,111</b>	<b>1,437</b>
其他非流动资产	345	345	345	345	营业外净收支	1	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>11,255</b>	<b>11,565</b>	<b>13,734</b>	<b>14,815</b>	<b>利润总额</b>	<b>666</b>	<b>893</b>	<b>1,109</b>	<b>1,435</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,099</b>	<b>1,580</b>	<b>2,719</b>	<b>2,466</b>	减:所得税	48	64	79	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	138	138	138	138	<b>净利润</b>	<b>617</b>	<b>830</b>	<b>1,030</b>	<b>1,333</b>
经营性应付款项	1,783	1,268	2,380	2,089	减:少数股东损益	17	33	41	53
合同负债	6	4	5	6	<b>归属母公司净利润</b>	<b>600</b>	<b>797</b>	<b>989</b>	<b>1,280</b>
其他流动负债	172	169	195	232	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.57	0.71	0.92
非流动负债	184	184	184	184	EBIT	578	760	953	1,274
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,002	1,234	1,472	1,835
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.81	26.64	27.67	28.66
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	11.82	13.31	13.61	14.18
其他非流动负债	159	159	159	159	收入增长率(%)	16.01	17.92	21.34	24.19
<b>负债合计</b>	<b>2,282</b>	<b>1,763</b>	<b>2,902</b>	<b>2,650</b>	归母净利润增长率(%)	4.15	32.71	24.10	29.43
归属母公司股东权益	8,603	9,399	10,388	11,667					
少数股东权益	370	403	444	498					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,973</b>	<b>9,802</b>	<b>10,832</b>	<b>12,165</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,255</b>	<b>11,565</b>	<b>13,734</b>	<b>14,815</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,230	204	2,039	723	每股净资产(元)	6.19	6.76	7.47	8.39
投资活动现金流	(682)	(582)	(507)	(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	(209)	(10)	(10)	(10)	ROIC(%)	6.02	7.39	8.45	10.15
现金净增加额	343	(389)	1,522	196	ROE-摊薄(%)	6.98	8.48	9.52	10.97
折旧和摊销	424	474	519	561	资产负债率(%)	20.28	15.25	21.13	17.89
资本开支	(1,081)	(702)	(652)	(652)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.43	25.19	20.30	15.68
营运资本变动	134	(992)	625	(1,046)	P/B(现价)	2.33	2.13	1.93	1.72

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>