

水晶光电 (002273) 动态点评

内外兼修，微棱镜+薄膜光学面板助力利润强劲增长

2024 年 07 月 15 日

【事项】

- ◆ 2024 年 7 月 12 日，水晶光电公告 2024 年半年度业绩预告，公司实现利润大幅增长。公司预计 2024 年上半年，实现归母净利润 4.0-4.5 亿元，同比增长 125.45%-153.64%；预计实现扣非归母净利润 3.8-4.2 亿元，同比增长 243.47%-279.62%。
- ◆ 公司 2024 年半年报净利润、扣非净利润延续一季度良好态势，增长因素包括：(1) 内生竞争力提升，通过优化产品、市场和客户结构并提升产品竞争力，其次，通过有效的管理措施实现成本控制和效率提升，显著提高了公司的盈利能力；(2) 业务增量层面，核心动力源自微棱镜产品出货量的增加和薄膜光学面板业务的扩展，同时其他业务板块也对业绩增长做出了贡献。

【评论】

- ◆ **北美大客户光学需求升级。**公司与北美大客户合作前景广阔：(1) 涂覆滤片产品：北美大客户在前摄和后摄产品上已经实现了全面升级，公司已获取直接大客户合作机会，国产化空间巨大；(2) 四重反射棱镜产品：新机型搭配潜望镜头有望从 Pro Max 拓展至 Pro 全系列，为公司提供有力的业绩支撑，将来有产品优化和迭代需求；(3) 薄膜光学面板：作为公司的业务基石，通过降本增效保持稳定增长；(4) AI 技术：智能感知将为光学带来更多需求，打开光学升级空间。
- ◆ **车载和 AR 眼镜打开新成长空间。**随着 AI 技术的进步，AR 眼镜市场前景广阔。公司凭借其在大规模量产制造方面的核心优势，正积极寻求在反射和衍射光波导技术上的突破，并为 AR 眼镜提供关键组件。在车载业务方面，公司通过 AR-HUD 技术的创新和海外市场的积极开拓，已获得国际客户的高度认可。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总市值 (百万元) | 27979.52 |
| 流通市值 (百万元) | 27321.22 |
| 52 周最高/最低 (元) | 20.85/8.61 |
| 52 周最高/最低 (PE) | 41.76/23.68 |
| 52 周最高/最低 (PB) | 3.33/1.47 |
| 52 周涨幅 (%) | 72.75 |
| 52 周换手率 (%) | 702.26 |

相关研究

- 《23 年营收利润稳健增长，微棱镜、HUD 与 AR 等多轮驱动新发展》
2024.03.27
- 《利润水平提振显著，业绩情况超预期》
2022.10.25
- 《盈利水平获增强，亟待新业务全面放量》
2022.08.23
- 《受益光学创新升级，业绩稳定增长》
2020.02.26
- 《受益光学升级趋势，19 年有望迎来快速增长》
2019.04.15

【投资建议】

- ◆ 公司在 2024 年上半年实现了利润强劲增长，增长动力即来自于内生产力的提升和降本增效，也来自于为棱镜产品和薄膜光学产品的拓展。展望 2024 年下半年，公司与北美大客户深化合作带来价值量和出货量提升机会。我们上调此前盈利预测，预计 2024/2025/2026 年的营业收入为 66.22/79.80/92.60 亿元，归母净利润分别为 8.56/10.84/13.21 亿元，EPS 分别为 0.62/0.78/0.95 元，对应 PE 分别为 32/25/21 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

| 项目\年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 5076.25 | 6621.71 | 7979.86 | 9259.58 |
| 增长率 (%) | 16.01% | 30.44% | 20.51% | 16.04% |
| EBITDA (百万元) | 1002.00 | 1645.48 | 1988.44 | 2317.40 |
| 归属母公司净利润 (百万元) | 600.25 | 856.07 | 1084.37 | 1320.99 |
| 增长率 (%) | 4.15% | 42.62% | 26.67% | 21.82% |
| EPS (元/股) | 0.43 | 0.62 | 0.78 | 0.95 |
| 市盈率 (P/E) | 31.49 | 31.73 | 25.05 | 20.56 |
| 市净率 (P/B) | 2.19 | 2.99 | 2.78 | 2.59 |
| EV/EBITDA | 16.54 | 14.87 | 11.92 | 9.84 |

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产品研发进展不及预期;
- ◆ 新产品导入进度不及预期;
- ◆ 下游市场需求不及预期;
- ◆ 行业竞争激励程度加剧风险;
- ◆ 实控人被立案调查的风险，实控人因个人被立案调查，公司公告该事件不影响公司正常经营，该立案调查事项的结果仍存在不确定性。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。