

消费电子组件

水晶光电 (002273.SZ)

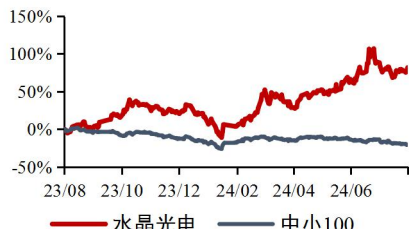
买入-A(首次)

专注光学创新，稳步推进北美大客户合作

2024年8月22日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月21日

收盘价(元):	18.15
年内最高/最低(元):	20.94/8.61
流通A股/总股本(亿):	13.58/13.91
流通A股市值(亿):	246.46
总市值(亿):	252.40

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.31
摊薄每股收益(元):	0.31
每股净资产(元):	6.40
净资产收益率(%):	4.94

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

近日，公司发布2024年半年报。2024H1，公司实现营收26.55亿元，同比+43.21%；实现归母净利润4.27亿元，同比+140.48%；扣非净利润3.91亿元，同比+253.43%。归母净利润和扣非净利润均落于业绩预告中值附近，符合预期。2024Q2，公司实现营业收入13.10亿元，同比+34.05%；实现归母净利润2.48亿元，同比+193.09%；扣非净利润2.21亿元，同比增长361.28%。

事件点评

光学元器件业务稳步推进北美大客户合作，产品持续迭代升级。2024H1光学元器件实现营收12.45亿元，同比+54.5%；毛利率27.74%，同比提升0.24个百分点。光学元器件收入增长来源：（1）份额提升，公司稳步推进与北美大客户的业务合作，扩大韩国市场触角，提升国内市场份额；（2）吸收反射复合型滤光片实现销售额同比大幅增长；（3）微型棱镜模块，在2024H1快速完成迭代升级并顺利进入大规模量产，带动营收显著增长。

薄膜光学面板业务结构优化，积极开拓智能穿戴产品业务。2024H1薄膜光学面板业务实现收入9.45亿元，同比+38.5%；毛利率26.23%，较上年同期提升4.18个百分点。公司深化新品类拓展，积极开拓智能穿戴产品业务，实现非手机类业务销量及市场占比的大幅提升，业务结构逐步优化。手机类业务持续挖潜高端机型份额，加强与北美大客户粘性，保障手机类基础业务的稳健发展。

HUD产品得到客户全方位认可，积极布局并深化在AR领域的技术研发与量产突破。报告期内，公司HUD产品积极推进业务拓展，新进入上汽大众、理想等优质主机厂，成功获得国内外十余个项目定点；海外业务中，与Stellantis、宝马、奥迪、大众等国际车厂已进入到具体项目的技术打合阶段。公司紧抓AI大模型驱动下AR产业快速发展机遇，积极布局并深化在AR领域的技术研发与量产突破工作，公司集中资源成立专项小组，聚焦反射光波导技术，推动AR产业的商业化进程。

投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润为9.53/11.81/14.62亿元；EPS分别为0.69/0.85/1.05元；对应公司2024年8月21日收盘价18.15元，2024-2026年PE分别为26.5/21.4/17.3倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- **宏观经济波动和行业竞争风险。**2024年上半年全球格局步入新一轮的变革时期，部分国家之间的摩擦与冲突加剧，地缘政治的影响日益明显，外部环境愈加复杂多变。另一方面，国内经济正处于转型的重要时期，总体上保持平稳和稳中有进的发展态势，工业生产增长迅速，但下游有效需求不足的现状并未得到明显改善。公司所处消费电子、车载光学和元宇宙赛道，市场需求受国内外经济环境影响较为直接，行业有效需求的下滑将加剧存量市场的竞争，并进一步压缩产业链现有的利润空间。
- **业务集中与大客户依赖风险。**公司业务目前主要集中在手机类消费电子市场，车载光电业务占公司收入的比重尚小，元宇宙业务尚未进入量产销售。智能手机存量市场竞争加剧促使市场份额向头部企业集中，公司与头部企业的合作逐渐深入，存在一定的大客户依赖，若大客户生产经营发生重大变化，将直接对公司经营业绩产生较大的不利影响。
- **汇率风险。**公司部分产品出口新加坡、越南、泰国、马来西亚、日本、欧美等海外市场，主要以日元、美元、欧元为结算货币。当市场汇率出现较大波动时，汇兑损益对公司的经营业绩会造成一定的影响。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,376	5,076	6,736	8,203	9,728
YoY(%)	14.9	16.0	32.7	21.8	18.6
净利润(百万元)	576	600	953	1,181	1,462
YoY(%)	30.3	4.2	58.8	23.9	23.7
毛利率(%)	26.9	27.8	27.7	27.8	28.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.43	0.69	0.85	1.05
ROE(%)	7.0	6.9	10.3	11.7	13.0
P/E(倍)	43.8	42.0	26.5	21.4	17.3
P/B(倍)	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3
净利率(%)	13.2	11.8	14.2	14.4	15.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4296	4771	4674	5047	5954
现金	2530	2421	1583	1684	1816
应收票据及应收账款	800	1150	1438	1714	2023
预付账款	23	45	45	64	66
存货	700	719	1166	1126	1584
其他流动资产	242	437	442	459	464
非流动资产	5982	6484	7675	8579	9410
长期投资	704	695	737	778	819
固定资产	3447	4352	5431	6267	7036
无形资产	305	296	296	291	289
其他非流动资产	1527	1141	1212	1242	1266
资产总计	10279	11255	12349	13626	15364
流动负债	1570	2099	2622	2989	3539
短期借款	127	135	135	135	135
应付票据及应付账款	1290	1781	2298	2663	3202
其他流动负债	153	182	189	191	201
非流动负债	191	184	184	184	184
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	191	184	184	184	184
负债合计	1762	2282	2806	3173	3722
少数股东权益	370	370	404	445	494
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4291	4265	4265	4265	4265
留存收益	2793	3117	3523	4014	4630
归属母公司股东权益	8147	8603	9139	10008	11148
负债和股东权益	10279	11255	12349	13626	15364

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1230	1063	1742	1835
净利润	595	617	988	1223	1510
折旧摊销	360	418	451	574	695
财务费用	-123	-70	-108	-98	-97
投资损失	-54	-14	-49	-48	-47
营运资金变动	-128	75	-214	95	-225
其他经营现金流	191	204	-4	-4	-1
投资活动现金流	-716	-682	-1589	-1426	-1479
筹资活动现金流	-483	-209	-312	-214	-224
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.43	0.69	0.85	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.88	0.76	1.25	1.32
每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.19	6.57	7.20	8.02

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4376	5076	6736	8203	9728
营业成本	3199	3665	4868	5919	6998
营业税金及附加	34	48	58	72	84
营业费用	51	71	81	98	117
管理费用	358	354	404	451	486
研发费用	333	424	472	533	584
财务费用	-123	-70	-108	-98	-97
资产减值损失	-37	-53	-67	-82	-97
公允价值变动收益	-1	-3	4	4	1
投资净收益	54	14	49	48	47
营业利润	618	665	1067	1317	1626
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	4	3	8	5	5
利润总额	615	666	1062	1315	1624
所得税	20	48	74	92	114
税后利润	595	617	988	1223	1510
少数股东损益	19	17	34	41	48
归属母公司净利润	576	600	953	1181	1462
EBITDA	907	1019	1461	1848	2274

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	16.0	32.7	21.8	18.6
营业利润(%)	23.9	7.6	60.6	23.4	23.4
归属于母公司净利润(%)	30.3	4.2	58.8	23.9	23.7
获利能力					
毛利率(%)	26.9	27.8	27.7	27.8	28.1
净利率(%)	13.2	11.8	14.2	14.4	15.0
ROE(%)	7.0	6.9	10.3	11.7	13.0
ROIC(%)	6.3	6.3	10.0	11.6	12.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	20.3	22.7	23.3	24.2
流动比率	2.7	2.3	1.8	1.7	1.7
速动比率	2.1	1.7	1.2	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	43.8	42.0	26.5	21.4	17.3
P/B	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3
EV/EBITDA	25.7	23.0	16.6	13.1	10.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

