

水晶光电 (002273)

2024 年中报业绩点评：业绩稳步提升，战略布局打造成长三曲线

买入 (维持)

2024 年 08 月 23 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)	4376	5076	6499	8066	9750
同比 (%)	14.86	16.01	28.03	24.11	20.87
归母净利润 (百万元)	576.33	600.25	868.09	1,101.57	1,382.05
同比 (%)	30.34	4.15	44.62	26.90	25.46
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.62	0.79	0.99
P/E (现价&最新摊薄)	43.79	42.05	29.08	22.91	18.26

事件：公司发布 2024 年中报

■ **公司业绩稳步增长，Q2 毛利率增速亮眼：**24H1 公司实现营收 25.5 亿元，同比增长 43.2%；归母净利润 4.3 亿元，同比增长 140.5%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比增长 253.4%。其中，24Q2 公司实现单季营收 13.1 亿元，同比增加 34.1%；归母净利润 2.5 亿元，同比增加 193.1%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同比增加 361.3%。整体来看，公司 24H1 的毛利率为 27.6%，同比+2.05pct；净利率为 16.6%，同比+6.5pct；销售/管理/研发费用率分别为 1.1%/5.3%/6.7%，同比减少 0.5pct/3.3pct/5.0pct。其中，24Q2 的毛利率为 31.3%，同比+4.7pct；净利率为 19.4%，同比+10.1pct；销售/管理/研发费用率分别为 1.1%/5.2%/7.1%，同比减少 0.6pct/4.6pct/6.2pct。公司对重点研发项目依旧保持饱和投入但有所控制，同时加强存量业务的成本费用管控，降本增效工作成效显著。

■ **各业务持续深入推进，核心竞争力稳步提升：**分主营业务来看：1) 光学元器件 24H1 营收 12.5 亿元，同增 54.4%；毛利率 26.7%，同比+1.9pct，今年微棱镜模块进入大规模量产并于 Q2 出货；2) 半导体光学 24H1 营收 0.6 亿元，同增 4.1%；毛利率 53.1%，同比+16.2pct。纳米光学产品 PBS 实现 0 到 1 的突破，芯片镀膜产品紧跟终端需求实现量产提升；3) 薄膜光学面板 24H1 营收 9.5 亿元，同增 38.5%；毛利率 26.2%，同比+4.2pct，公司高端机型份额持续提升；4) 汽车电子 24H1 营收 1.3 亿元，同增 2.0%；毛利率 8.5%，同比-9.1pct。上半年海外业务取得显著进展，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；5) 反光材料 24H1 营收 1.8 亿元，同比增长 35.5%；毛利率 31.4%，同比-0.4pct。公司子公司夜视丽的海外车牌膜业务实现大幅增长，反光布项目取得突破性进展。

■ **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，公司微棱镜模块产品在今年上半年快速完成迭代升级并顺利进入大规模量产；芯片镀膜产品攻克了光刻、镀膜等技术难题；四重反射棱镜产品已经实现 2024 年机型的下沉。2) 市场方面，公司坚持把握国内市场，在全球范围内积极布局市场窗口，在日本、美国等地均设立办事处，深入挖掘开拓海外市场，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。目前已经获取直接大客户合作的机会，为客户提供有竞争力方案。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司作为光学元器件龙头，围绕消费电子、车载光电、AR/VR 三大主线战略布局，上调此前盈利预测，预计 24-26 年归母净利润分别为 8.7/11/13.8 亿元（前值分别为 8.0/9.9/12.8 亿元），当前市值对应 PE 分别为 29/23/18 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)	17.82
一年最低/最高价	8.61/20.94
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	24,198.02
总市值(百万元)	24,781.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.13
资产负债率(% ,LF)	17.22
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》

2024-05-06

《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
流动资产	4,771	5,042	6,893	8,029	营业总收入	5,076	6,499	8,066	9,750
货币资金及交易性金融资产	2,421	2,248	3,419	4,064	营业成本(含金融类)	3,665	4,678	5,809	6,996
经营性应收款项	1,274	1,573	1,984	2,321	税金及附加	48	52	65	78
存货	719	841	1,096	1,236	销售费用	71	81	97	115
合同资产	0	0	0	0	管理费用	354	404	483	573
其他流动资产	357	380	393	408	研发费用	424	435	535	644
非流动资产	6,484	6,729	6,930	7,087	财务费用	(70)	(14)	(12)	(24)
长期股权投资	695	695	695	695	加:其他收益	115	130	161	195
固定资产及使用权资产	4,378	4,688	4,945	5,149	投资净收益	14	0	0	0
在建工程	652	602	561	529	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	296	287	278	269	减值损失	(53)	(29)	(29)	(29)
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	营业利润	665	964	1,223	1,534
其他非流动资产	345	345	345	345	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	11,255	11,771	13,823	15,116	利润总额	666	964	1,223	1,534
流动负债	2,099	1,927	2,814	2,652	减:所得税	48	69	87	109
短期借款及一年内到期的非流动负债	138	138	138	138	净利润	617	895	1,136	1,425
经营性应付款项	1,783	1,597	2,437	2,227	减:少数股东损益	17	27	34	43
合同负债	6	5	6	7	归属母公司净利润	600	868	1,102	1,382
其他流动负债	172	187	232	280	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.62	0.79	0.99
非流动负债	184	184	184	184	EBIT	578	977	1,238	1,538
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,002	1,432	1,737	2,081
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.81	28.02	27.98	28.24
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	11.82	13.36	13.66	14.17
其他非流动负债	159	159	159	159	收入增长率(%)	16.01	28.03	24.11	20.87
负债合计	2,282	2,111	2,997	2,836	归母净利润增长率(%)	4.15	44.62	26.90	25.46
归属母公司股东权益	8,603	9,263	10,395	11,807					
少数股东权益	370	397	431	473					
所有者权益合计	8,973	9,660	10,826	12,280					
负债和股东权益	11,255	11,771	13,823	15,116					

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	775	1,881	1,355	每股净资产(元)	6.19	6.66	7.47	8.49
投资活动现金流	(682)	(700)	(700)	(700)	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)	(248)	(10)	(10)	ROIC(%)	6.02	9.58	11.05	12.19
现金净增加额	343	(173)	1,171	645	ROE-摊薄(%)	6.98	9.37	10.60	11.71
折旧和摊销	424	455	499	543	资产负债率(%)	20.28	17.93	21.68	18.76
资本开支	(1,081)	(700)	(700)	(700)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.05	29.08	22.91	18.26
营运资本变动	134	(614)	207	(652)	P/B(现价)	2.93	2.72	2.43	2.14

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>