

水晶光电 (002273.SZ)
北美大客户合作持续深化, AI+AR 产业化进程加速

2024 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
罗通 (分析师)
李琦 (联系人)

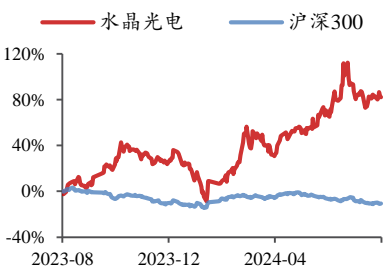
luotong@kysec.cn

liqi2@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790123070063

日期	2024/8/23
当前股价(元)	17.70
一年最高最低(元)	20.94/8.61
总市值(亿元)	246.14
流通市值(亿元)	240.35
总股本(亿股)	13.91
流通股本(亿股)	13.58
近 3 个月换手率(%)	223.4

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《业绩超预期, 消费电子光学及车载光学高增长—公司信息更新报告》
-2024.7.16

《2023 全年业绩符合预期, 新品带动盈利能力提升—公司信息更新报告》
-2024.3.24

《2023Q3 盈利同环比提升, 微棱镜项目如期量产—公司信息更新报告》
-2023.10.24

● 2024H1 业绩符合预期, 元器件及薄膜光学业务高增长, 维持“买入”评级

公司公布 2024 年半年报, 2024H1 实现营收 26.55 亿元, YoY+43.21%; 归母净利润 4.27 亿元, YoY+140.48%, 扣非净利润 3.91 亿元, YOY+253.43%, 毛利率 27.6%, 同比提升 2.05pcts。其中 2024 年单 Q2 实现营收 13.1 亿元, YoY+34.05%, 环比-2.65%; 归母净利润 2.48 亿元, YoY+193.09%, 环比+38.92%; 销售毛利率+31.30%, 同比提升 4.68pcts。展望 2024H2, 公司在消费电子旺季下收入有望持续增长, 以及潜望式镜头导入新机型和车载光学持续放量带来业绩增长。我们维持 2024/2025/2026 年盈利预测, 预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 8.79/10.46/11.47 亿元, 当前股价对应 PE 为 28.0/23.5/21.5 倍, 我们看好公司在消费电子以及车载光学持续创新, 维持“买入”评级。

● 光学元器件及薄膜光学业务收入占比 80%, 拥抱北美大客户+拓品类收入提升

分产品看, 2024H1 公司光学元器件、薄膜光学面板、反光材料、汽车电子、半导体光学业务分别实现营收 12.45/9.45/1.84/1.35/0.64 亿元, 对应 YOY+54.46%/38.47%/+35.47%/+2.00%/+4.09%, 对应毛利率为 27.74%/26.23%/31.41%/8.45%/53.10%, 其中光学元器件及薄膜光学面板业务占据公司总收入 80.31%。具体来看, (1) 光学元器件收入及毛利率同比提升主要系公司积极调整市场结构, 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。同时持续优化产品结构, 锁定并深耕高价值项目。(2) 薄膜光学面板收入及毛利率同比提升主要系公司在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; 并且在非手机类业务上公司积极开拓智能穿戴产品业务, 丰富产品线品类, 实现非手机类业务销量及市场占比的大幅提升。

● HUD 产品获得客户全方位的认可, AI+AR 商业化持续推进

汽车电子方面, 公司 HUD 产品成功打入上汽大众、理想等优质主机厂, 获得国内外十余个项目定点。在 AR 方面, 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, 前景可期。

● 风险提示: 消费电子需求不及预期、汽车竞争格局加剧、技术创新不及预期
财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,376	5,076	6,264	7,438	9,030
YOY(%)	14.9	16.0	23.4	18.7	21.4
归母净利润(百万元)	576	600	879	1,046	1,147
YOY(%)	30.3	4.2	46.5	18.9	9.7
毛利率(%)	26.9	27.8	30.7	29.7	27.6
净利率(%)	13.6	12.2	14.0	14.1	12.7
ROE(%)	7.0	6.9	9.3	10.2	10.4
EPS(摊薄/元)	0.41	0.43	0.63	0.75	0.82
P/E(倍)	42.7	41.0	28.0	23.5	21.5
P/B(倍)	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4296	4771	6150	7519	9335
现金	2530	2421	3453	4340	5474
应收票据及应收账款	800	1150	1256	1601	1868
其他应收款	28	48	50	65	76
预付账款	23	45	39	60	60
存货	700	719	962	1065	1468
其他流动资产	214	389	389	389	389
非流动资产	5987	6484	6498	6238	6084
长期投资	704	695	0	0	0
固定资产	3447	4352	4288	3967	3690
无形资产	305	296	296	291	289
其他非流动资产	1532	1141	1914	1980	2106
资产总计	10284	11255	12648	13757	15419
流动负债	1570	2099	3032	3377	4200
短期借款	127	135	2849	3190	4005
应付票据及应付账款	1290	1781	0	0	0
其他流动负债	153	182	183	187	195
非流动负债	196	184	181	178	176
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	196	184	181	178	176
负债合计	1766	2282	3213	3555	4376
少数股东权益	370	370	370	370	370
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4291	4265	4265	4265	4265
留存收益	2793	3117	3479	3853	4294
归属母公司股东权益	8147	8603	9065	9833	10673
负债和股东权益	10284	11255	12648	13757	15419

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1230	-102	2067	2295
净利润	595	617	879	1046	1147
折旧摊销	360	418	1201	1472	1788
财务费用	-123	-70	43	97	98
投资损失	-54	-14	-89	-63	-56
营运资金变动	-128	75	-2111	-458	-652
其他经营现金流	191	204	-25	-28	-30
投资活动现金流	-716	-682	-1113	-1143	-1570
资本支出	983	1106	1145	1159	1582
长期投资	-16	0	-61	-57	-51
其他投资现金流	282	423	93	73	63
筹资活动现金流	-483	-209	-460	-398	-396
短期借款	45	8	2713	341	815
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-532	-191	-3173	-739	-1211
现金净增加额	-317	343	-1675	525	329

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4376	5076	6264	7438	9030
营业成本	3199	3665	4339	5231	6540
营业税金及附加	34	48	51	63	36
营业费用	51	71	94	82	81
管理费用	358	354	438	446	542
研发费用	333	424	501	521	632
财务费用	-123	-70	43	97	98
资产减值损失	-38	-32	0	0	0
其他收益	79	115	74	83	85
公允价值变动收益	-1	-3	4	4	4
投资净收益	54	14	89	63	56
资产处置收益	1	6	3	5	4
营业利润	618	665	957	1130	1228
营业外收入	2	4	3	4	3
营业外支出	4	3	8	8	5
利润总额	615	666	952	1125	1226
所得税	20	48	73	79	79
净利润	595	617	879	1046	1147
少数股东损益	19	17	0	0	0
归属母公司净利润	576	600	879	1046	1147
EBITDA	907	1019	2165	2673	3094
EPS(元)	0.41	0.43	0.63	0.75	0.82

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	16.0	23.4	18.7	21.4
营业利润(%)	23.9	7.6	44.0	18.0	8.7
归属于母公司净利润(%)	30.3	4.2	46.5	18.9	9.7
获利能力					
毛利率(%)	26.9	27.8	30.7	29.7	27.6
净利率(%)	13.6	12.2	14.0	14.1	12.7
ROE(%)	7.0	6.9	9.3	10.2	10.4
ROIC(%)	11.4	10.1	11.7	14.4	14.9
偿债能力					
资产负债率(%)	17.2	20.3	25.4	25.8	28.4
净负债比率(%)	-27.5	-24.8	-5.8	-10.7	-12.8
流动比率	2.7	2.3	2.0	2.2	2.2
速动比率	2.2	1.8	1.6	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.5	3.2	6.9	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.43	0.63	0.75	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.88	-0.07	1.49	1.65
每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.19	6.52	7.07	7.68
估值比率					
P/E	42.7	41.0	28.0	23.5	21.5
P/B	3.0	2.9	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	25.0	22.3	11.3	8.9	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn