

水晶光电 (002273.SZ)

上半年利润增长 140%，持续加强北美大客户合作与粘性

优于大市

核心观点

上半年营收同比增长 43%，归母净利润同比增长 140%。公司发布 2024 年半年度报告，1H24 营业收入 26.55 亿元 (YoY 43.21%)，归母净利润 4.27 亿元 (YoY 140.48%)，扣非归母净利润 3.91 亿元 (YoY 253.43%)；其中 2Q24 营业收入 13.10 亿元 (YoY 34.05%，QoQ -2.65%)，归母净利润 2.48 亿元 (YoY 193.09%，QoQ 38.92%)，扣非归母净利润 2.21 亿元 (YoY 361.28%，QoQ 30.57%)。1H24 毛利率 27.60% (YoY 2.05pct)，其中 2Q24 毛利率 31.30% (YoY 4.68pct，QoQ 7.30pct)。

微棱镜进入大规模量产，吸收反射复合型滤光片同比大幅增长。上半年光学元器件业务收入 12.45 亿元 (YoY 54.46%)，占比 46.9%。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。公司越南工厂已构建产品线批量生产的能力，形成全球化制造交付能力。去年 6 月成功量产的微型棱镜模块产品，在上半年快速完成迭代升级并顺利进入大规模量产；吸收反射复合型滤光片产品实现销售额同比大幅增长，未来随着市场渗透率持续扩大，产品将放量增长。

薄膜光学面板加强大客户粘性，积极开拓非手机类业务布局。上半年薄膜光学面板业务收入 9.45 亿元 (YoY 38.47%)，占比 35.6%。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。公司深化新品类拓展，积极开拓智能穿戴产品业务，进一步丰富产品线品类，实现非手机类业务销量及市场占比的大幅提升，业务结构逐步优化。

车载 HUD 新进多家定点，AR 反射光波导技术持续深化。上半年汽车电子 (AR+) 业务收入 1.35 亿元 (YoY 2.00%)，占比 5.1%。公司车载 HUD 产品得到客户认可，荣获捷豹路虎、长安马自达、岚图等授予的多项奖项，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。公司积极布局并深化 AR 领域技术突破，聚焦反射光波导技术，紧跟产业链巨头步伐，加速推动 AR 产业的商业化进程。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在大客户策略下与大客户相关产品合作的广阔空间，看好公司消费电子、车载光电、AR/VR 领域所构建的持续增长动能。预计 2024-2026 年营业收入 65.93/79.43/91.02 亿元 (前值 67.36/79.46/90.15 亿元)，归母净利润 9.00/11.45/12.95 亿元 (前值 9.08/11.15/12.92 亿元)，当前股价对应 PE 分别为 27.3/21.5/19.0 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,376	5,076	6,593	7,943	9,102
(+/-%)	14.9%	16.0%	29.9%	20.5%	14.6%
净利润 (百万元)	576	600	900	1145	1295
(+/-%)	30.3%	4.2%	50.0%	27.1%	13.1%
每股收益 (元)	0.41	0.43	0.65	0.82	0.93
EBIT Margin	9.1%	10.1%	14.3%	15.1%	15.3%
净资产收益率 (ROE)	7.1%	7.0%	9.9%	11.9%	12.6%
市盈率 (PE)	42.7	41.0	27.3	21.5	19.0
EV/EBITDA	35.0	29.1	19.4	15.9	14.1
市净率 (PB)	3.02	2.86	2.72	2.56	2.40

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

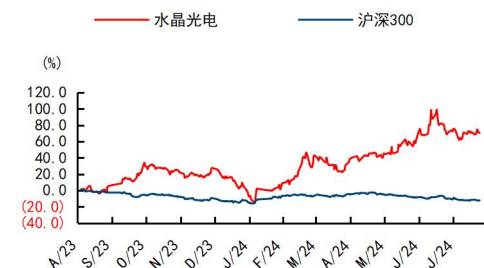
010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市 (维持)
合理估值	
收盘价	17.70 元
总市值/流通市值	24614/24035 百万元
52 周最高价/最低价	20.94/8.61 元
近 3 个月日均成交额	822.14 百万元

市场走势



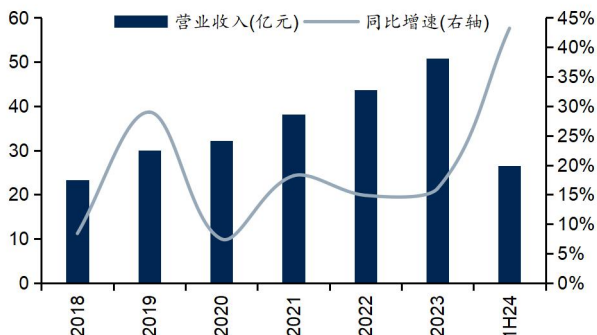
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《水晶光电 (002273.SZ) - 预计上半年利润增长 125%-154%，微棱镜与薄膜光学面板出货强劲》——2024-07-14

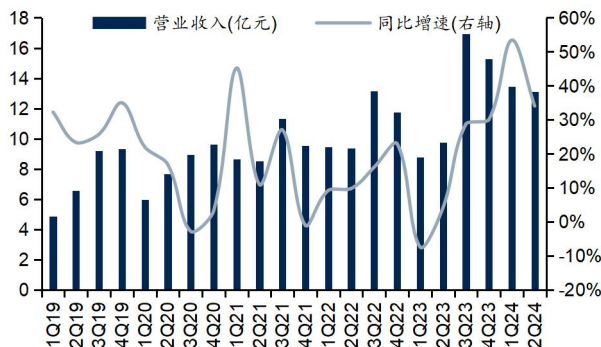
《水晶光电 (002273.SZ) - 2023 年营收增长 16%，微棱镜与车载 +AR 为公司带来新增长》——2024-06-12

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



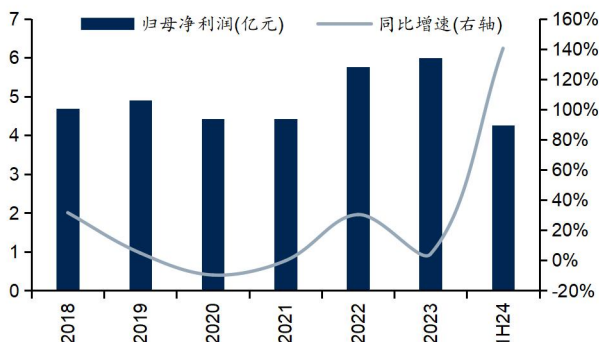
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



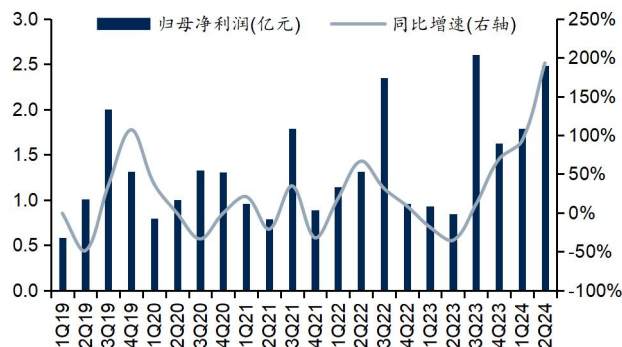
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



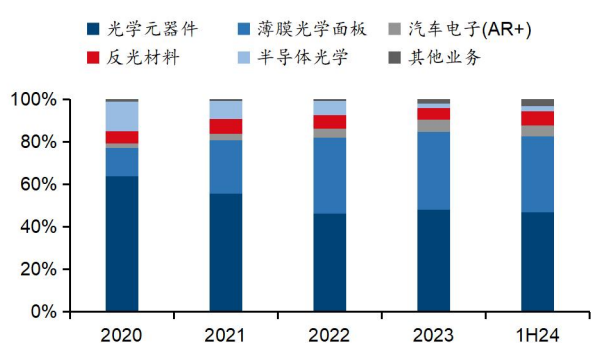
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



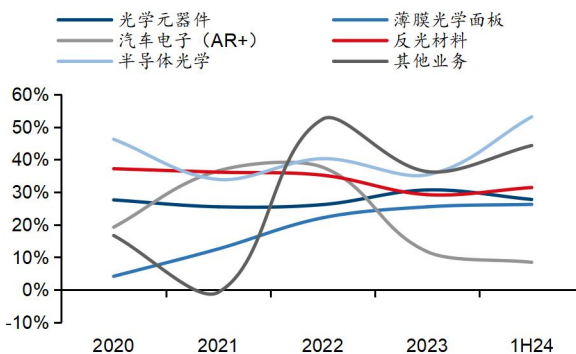
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



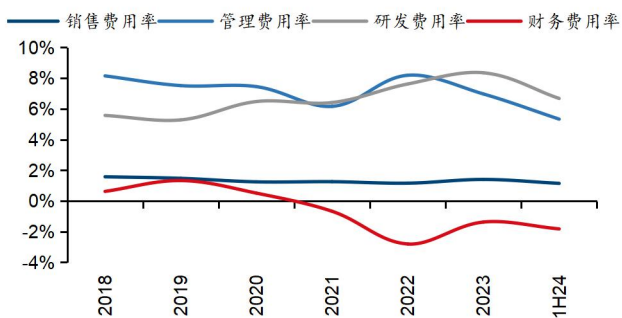
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



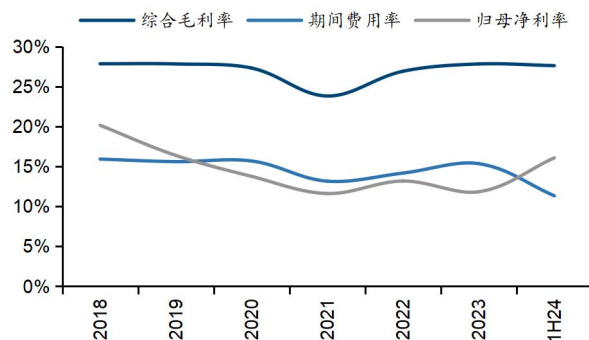
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



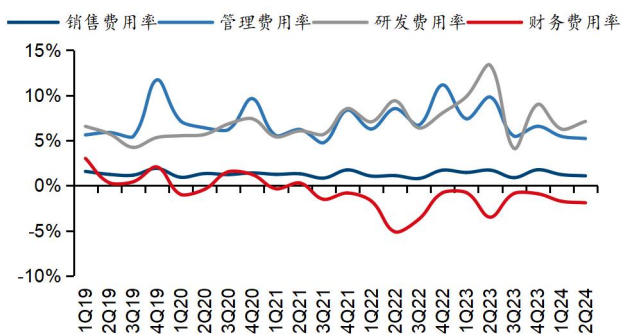
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



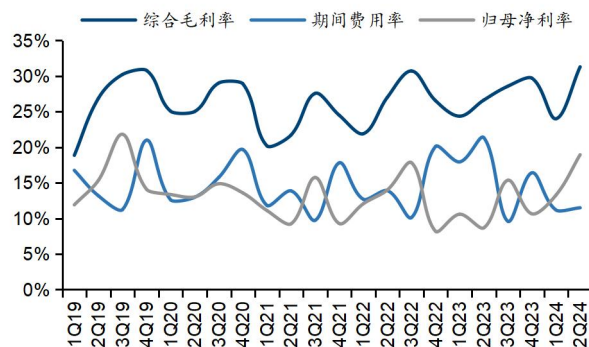
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2530	2421	2718	2811	2879	营业收入	4376	5076	6593	7943	9102
应收款项	828	1198	1435	1702	2026	营业成本	3199	3665	4731	5678	6531
存货净额	700	719	956	1174	1323	营业税金及附加	34	48	58	69	82
其他流动资产	208	154	310	330	361	销售费用	51	71	71	85	97
流动资产合计	4296	4771	5701	6302	6877	管理费用	358	354	372	407	419
固定资产	4180	5004	5641	6238	6794	研发费用	333	424	419	504	578
无形资产及其他	305	296	284	272	260	财务费用	(123)	(70)	(39)	(23)	(24)
其他长期资产	794	489	489	489	489	投资收益	54	14	13	17	15
长期股权投资	704	695	717	736	746	资产减值及公允价值变动	(40)	(35)	(29)	(34)	(33)
资产总计	10279	11255	12832	14036	15166	其他收入	81	100	35	65	35
短期借款及交易性金融负债	133	138	1004	1056	1025	营业利润	618	665	1000	1270	1436
应付款项	1290	1781	1981	2487	2937	营业外净收支	(2)	1	(1)	(1)	(0)
其他流动负债	148	179	209	258	297	利润总额	615	666	999	1269	1436
流动负债合计	1570	2099	3194	3802	4259	所得税费用	20	48	72	92	104
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	19	17	26	33	37
其他长期负债	191	184	201	208	213	归属于母公司净利润	576	600	900	1145	1295
长期负债合计	191	184	201	208	213	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1762	2282	3395	4009	4472	净利润	595	617	926	1177	1332
少数股东权益	370	370	383	399	418	资产减值准备	15	16	13	6	6
股东权益	8147	8603	9054	9628	10277	折旧摊销	354	408	505	595	672
负债和股东权益总计	10279	11255	12832	14036	15166	公允价值变动损失	40	35	29	34	33
关键财务与估值指标						财务费用	(123)	(70)	(39)	(23)	(24)
每股收益	0.41	0.43	0.65	0.82	0.93	营运资本变动	(139)	501	(370)	62	(4)
每股红利	0.20	0.22	0.32	0.41	0.46	其它	100	(278)	13	1	(0)
每股净资产	5.86	6.19	6.51	6.92	7.39	经营活动现金流	842	1230	1077	1852	2014
ROIC	9%	11%	14%	16%	18%	资本开支	(983)	(1106)	(1172)	(1220)	(1255)
ROE	7%	7%	10%	12%	13%	其它投资现金流	267	423	(24)	(22)	(13)
毛利率	27%	28%	28%	29%	28%	投资活动现金流	(716)	(682)	(1196)	(1241)	(1269)
EBIT Margin	9%	10%	14%	15%	15%	权益性融资	40	87	0	0	0
EBITDA Margin	17%	18%	22%	23%	23%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	15%	16%	30%	20%	15%	支付股利、利息	(280)	(299)	(449)	(571)	(646)
净利润增长率	30%	4%	50%	27%	13%	其它融资现金流	(243)	3	865	53	(31)
资产负债率	21%	24%	29%	31%	32%	融资活动现金流	(483)	(209)	416	(518)	(677)
息率	1.1%	1.2%	1.8%	2.3%	2.6%	现金净变动	(317)	343	297	93	68
P/E	42.7	41.0	27.3	21.5	19.0	货币资金的期初余额	1726	1409	1751	2049	2141
P/B	3.0	2.9	2.7	2.6	2.4	货币资金的期末余额	1409	1751	2049	2141	2210
EV/EBITDA	35.0	29.1	19.4	15.9	14.1	企业自由现金流	0	282	(163)	550	707
						权益自由现金流	0	285	738	624	698

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032