

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕光学领域，消费电子复苏东风驱动公司成长

—水晶光电（002273.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

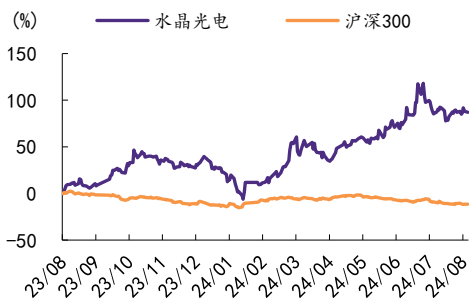
分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：张璐 S1050123120019
zhanglu2@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-26

当前股价(元)	17.37
总市值(亿元)	242
总股本(百万股)	1391
流通股本(百万股)	1358
52周价格范围(元)	9.09-20.65
日均成交额(百万元)	612.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《水晶光电（002273）：2023年业绩稳步提升，多元布局消费电子+车载光电+元宇宙成效初显》2024-04-08

水晶光电发布 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 26.55 亿元，同比增长 43.21%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.27 亿元，同比增加 140.48%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.91 亿元，同比增加 253.43%。

投资要点

营业收入稳步增加，盈利能力显著增长

2024 年上半年，消费电子行业迎来了全面的市场复苏，AI 技术的融入为行业创新开辟了发展机遇，公司实现营收的稳定增长。其中 Q2 实现营收 13.10 亿元，同比增长 34.05%，归母净利润 2.48 亿元，同比增长 193.09%，利润高增主要来自于毛利率的提升和费用率下降，增长动能主要来自薄膜光学面板和光学元器件两个板块。2024 年上半年各项期间费用下降，费用率同比下降了 8.4%，研发费用的下降是由于 2023 年公司微棱镜的研发投入较大，管理费用的下降系公司管理效能提高所致。

深耕光学领域二十余年，光学元器件国内领先

2024 年上半年，光学元器件/薄膜光学面板分别实现营业收入 12.45/9.45 亿元，同比增长 54.46%/38.47%，占总营收的 46.91%/35.61%。1) 光学元器件：公司抓住消费电子行业加速回暖并向高端化转型的机遇，其中 2023 年新产品微棱镜在 2024 年上半年快速完成迭代升级并顺利进入大规模量产，带来营收的显著增长；2) 薄膜光学面板：全球科技产业的革新以及 5G 通信的深度渗透，公司薄膜光学业务迎来发展，同时公司不断强化技术开发实力、加强与北美大客户粘性，提升在国际市场的竞争力。

AR/VR/MR 设备迈向消费级，智能手机明显复苏

AR/VR/MR 设备逐步迈向消费级市场，确保光学硬件的可量产性、轻便性同时兼顾优良的显示效果，是产业落地必须解决的三大难题。同时，智能手机市场也呈现出明显的复苏态势。公司作为在光学领域深耕二十余年的光学硬件供应商，已具备为 AR/VR/MR 设备提供从光学材料（晶圆、方片）到各类光学元器件，再到近眼虚空显示的各类光波导技术及光

机的一站式光学解决方案能力，在光学设计、精密加工及大批量制造方面助力各大智能手机终端厂商实现光学设想的落地和量产制造。消费电子 AR/VR/MR 设备和智能手机的浪潮将带动公司持续受益。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 65.05、78.17、92.36 亿元，EPS 分别为 0.61、0.75、0.89 元，当前股价对应 PE 分别为 28.5、23.3、19.6 倍。随着传统业务的稳定增长以及 AR/VR/MR 产业化加速落地，后续营收和利润有望持续提升，维持“增持”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	5,076	6,505	7,817	9,236
增长率（%）	16.0%	28.2%	20.2%	18.2%
归母净利润（百万元）	600	848	1,038	1,231
增长率（%）	4.2%	41.3%	22.4%	18.6%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.61	0.75	0.89
ROE（%）	6.7%	9.0%	10.4%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,421	3,305	4,236	5,224
应收款	1,198	1,248	1,392	1,594
存货	719	898	1,074	1,268
其他流动资产	434	605	670	741
流动资产合计	4,771	6,056	7,373	8,828
非流动资产:				
金融类资产	280	280	280	280
固定资产	4,352	4,453	4,313	4,088
在建工程	652	261	104	42
无形资产	296	281	266	252
长期股权投资	695	695	695	695
其他非流动资产	489	489	489	489
非流动资产合计	6,484	6,179	5,867	5,566
资产总计	11,255	12,235	13,240	14,393
流动负债:				
短期借款	135	135	135	135
应付账款、票据	1,781	2,310	2,762	3,260
其他流动负债	176	176	176	176
流动负债合计	2,099	2,628	3,082	3,582
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	184	184	184	184
非流动负债合计	184	184	184	184
负债合计	2,282	2,812	3,266	3,765
所有者权益				
股本	1,391	1,391	1,391	1,391
股东权益	8,973	9,423	9,974	10,628
负债和所有者权益	11,255	12,235	13,240	14,393

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	617	874	1070	1269
少数股东权益	17	26	32	38
折旧摊销	408	305	311	301
公允价值变动	-3	0	0	0
营运资金变动	190	130	68	33
经营活动现金净流量	1230	1335	1481	1641
投资活动现金净流量	-682	290	297	288
筹资活动现金净流量	337	-424	-519	-616
现金流量净额	885	1,201	1,259	1,313

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,076	6,505	7,817	9,236
营业成本	3,665	4,631	5,539	6,537
营业税金及附加	48	52	63	74
销售费用	71	78	94	111
管理费用	354	423	492	554
财务费用	-70	-87	-113	-141
研发费用	424	553	664	785
费用合计	779	967	1,137	1,309
资产减值损失	-32	-5	3	0
公允价值变动	-3	0	0	0
投资收益	14	30	30	30
营业利润	665	1,027	1,258	1,492
加:营业外收入	4	4	1	1
减:营业外支出	3	3	0	0
利润总额	666	1,028	1,259	1,493
所得税费用	48	154	189	224
净利润	617	874	1,070	1,269
少数股东损益	17	26	32	38
归母净利润	600	848	1,038	1,231

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	16.0%	28.2%	20.2%	18.2%
归母净利润增长率	4.2%	41.3%	22.4%	18.6%
盈利能力				
毛利率	27.8%	28.8%	29.1%	29.2%
四项费用/营收	15.3%	14.9%	14.6%	14.2%
净利率	12.2%	13.4%	13.7%	13.7%
ROE	6.7%	9.0%	10.4%	11.6%
偿债能力				
资产负债率	20.3%	23.0%	24.7%	26.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.2	5.2	5.6	5.8
存货周转率	5.1	5.2	5.2	5.2
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	0.61	0.75	0.89
P/E	40.2	28.5	23.3	19.6
P/S	4.8	3.7	3.1	2.6
P/B	2.8	2.7	2.5	2.4

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、算力硬件等领域研究。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%

3

回避

< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。