

水晶光电 (002273.SZ)

Q3 业绩大超预期，关注微棱镜出货增长、盈利能力提升

事件：公司 10 月 28 日公告 2024 年三季报，前三季度实现营收 47.10 亿元，同比+32.69%，归母净利润 8.62 亿元，同比+96.77%，扣非归母净利润 8.31 亿元，同比+127.36%。我们点评如下：

□ **24Q3 单季度收入持续增长，盈利能力大超预期。**公司 24Q3 营收 20.55 亿元，同比+21.19%/环比+56.91%，归母净利润 4.35 亿元，同比+66.99%/环比+75.30%。毛利率 36.71%，同比+8.14pcts/环比+5.41pcts，净利率 21.39%，同比+5.79pcts/环比+2pcts，毛利率同环比实现较大幅度提升。

□ **24Q3 收入持续增长，主要系苹果潜望下沉带动微棱镜起量，薄膜光学面板等业务亦有增量。**收入增长主要系：1) 苹果今年新机潜望下沉到 Pro 系列两款机型，带动微棱镜需求明显提升，同时今年新机 Pro 系列备货情况较佳，公司作为微棱镜主供，微棱镜业务营收明显增长；2) A 客户薄膜光学面板业务份额亦有提升空间；3) 高价值量的涂覆滤光片逐渐普及，带动安卓滤光片业务增长。

□ **24Q3 盈利能力大幅提升，主要系微棱镜规模效应、公司内部降本增效。**Q3 盈利能力提升主要系毛利率增长，我们认为主要来源于：1) Q3 微棱镜出货量大幅增长，带动此业务稼动率和良率提升；2) 薄膜光学面板等业务亦有贡献；3) 公司降本增效的成果显著。

□ **展望 Q4 及未来，我们看好公司多项业务成长性。**1) 新机潜望下沉带动微棱镜业务 24Q4 及 25H1 业绩同比持续增长，明年潜望式规格有望进一步升级；2) A 客户薄膜光学面板业务份额亦有提升空间；3) 安卓高端涂覆滤光片持续渗透，同时北美客户涂覆滤光片业务国产化具有较大市场空间；4) AR-HUD 未来海外客户起量有望带动利润率提升；5) 公司 AR 光波导技术及客户布局领先，长线受益于 AR 浪潮。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**我们看好公司多项产品线陆续进入收获期，成长逻辑清晰，我们看好 A 客户潜望式微棱镜&滤光片&薄膜光学面板业务带来的成长，并认为公司布局的 AR 光波导、AR-HUD 业务具备长线广阔空间。预测 24-26 年营收为 62.95/75.22/87.63 亿元，归母净利润为 11.17/14.00/16.75 亿元，对应 EPS 0.80/1.01/1.20 元，对应 PE 为 24.0/19.2/16.0 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险，技术迭代风险，宏观经济及政策风险。

强烈推荐 (维持)

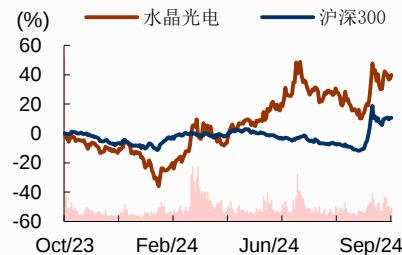
TMT 及中小盘/电子
当前股价：19.31 元

基础数据

总股本 (百万股)	1391
已上市流通股 (百万股)	1358
总市值 (十亿元)	26.9
流通市值 (十亿元)	26.2
每股净资产 (MRQ)	6.4
ROE (TTM)	11.6
资产负债率	20.0%
主要股东	星星集团有限公司
主要股东持股比例	8.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	50	54
相对表现	10	39	43



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《水晶光电 (002273) —Q2 业绩同比高增长，A 客户微棱镜、薄膜光学面板等业务腾飞》2024-08-22
- 2、《水晶光电 (002273) —Q2 业绩预告超预期，受益 A 客户微棱镜等业务成长》2024-07-15
- 3、《水晶光电 (002273) —Q1 业绩超预期，看好微棱镜、滤光片成长性，关注 AR 及汽车业务长线空间》2024-04-30

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

王恬 S1090522090002

✉ wangtian2@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4376	5076	6295	7522	8763
同比增长	15%	16%	24%	20%	16%
营业利润(百万元)	618	665	1239	1553	1859
同比增长	24%	8%	86%	25%	20%
归母净利润(百万元)	576	600	1117	1400	1675
同比增长	30%	4%	86%	25%	20%
每股收益(元)	0.41	0.43	0.80	1.01	1.20
PE	46.6	44.7	24.0	19.2	16.0
PB	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4296	4771	4913	5730	1511
现金	2530	2421	2054	2326	236
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	7	8	10	11
应收款项	799	1143	1418	1694	1974
其它应收款	28	48	60	71	83
存货	700	719	840	991	1152
其他	238	434	534	638	175
非流动资产	5982	6484	7236	7902	8492
长期股权投资	704	695	695	695	695
固定资产	3447	4352	5150	5857	6482
无形资产商誉	376	367	330	297	268
其他	1455	1069	1060	1053	1047
资产总计	10279	11255	12149	13632	13632
流动负债	1570	2099	2261	2639	2639
短期借款	127	135	0	0	0
应付账款	1290	1781	2081	2457	2854
预收账款	4	7	8	9	11
其他	149	175	172	172	172
长期负债	191	184	184	184	184
长期借款	0	0	0	0	0
其他	191	184	184	184	184
负债合计	1762	2282	2444	2822	2822
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积金	4012	4160	4160	4160	4160
留存收益	2744	3052	3753	4818	6073
少数股东权益	370	370	402	442	490
归属于母公司所有者权益	8147	8603	9303	10368	11623
负债及权益合计	10279	11255	12149	13632	13632

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1230	1258	1727	2174
净利润	595	617	1149	1440	1723
折旧摊销	360	418	547	633	710
财务费用	(23)	(3)	(120)	(90)	(40)
投资收益	(54)	(14)	(112)	(92)	(62)
营运资金变动	(47)	193	(215)	(174)	(166)
其它	11	20	9	9	9
投资活动现金流	(716)	(682)	(1190)	(1210)	(1240)
资本支出	(983)	(1106)	(1302)	(1302)	(1302)
其他投资	267	423	112	92	62
筹资活动现金流	(483)	(209)	(435)	(245)	(1555)
借款变动	(107)	(135)	(138)	0	(1120)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(214)	148	0	0	0
股利分配	(278)	(278)	(417)	(335)	(420)
其他	116	56	120	90	(37)
现金净增加额	(357)	339	(367)	272	(4)

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4376	5076	6295	7522	8763
营业成本	3199	3665	4280	5055	5871
营业税金及附加	34	48	59	71	83
营业费用	51	71	82	98	96
管理费用	358	354	352	399	438
研发费用	333	424	384	429	438
财务费用	(123)	(70)	(120)	(90)	(40)
资产减值损失	(36)	(47)	(130)	(100)	(80)
公允价值变动收益	(1)	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收益	79	115	100	80	50
投资收益	54	14	15	15	15
营业利润	618	665	1239	1553	1859
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	615	666	1240	1554	1860
所得税	20	48	91	114	137
少数股东损益	19	17	32	40	48
归属于母公司净利润	576	600	1117	1400	1675

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	15%	16%	24%	20%	16%
营业利润	24%	8%	86%	25%	20%
归母净利润	30%	4%	86%	25%	20%
获利能力					
毛利率	26.9%	27.8%	32.0%	32.8%	33.0%
净利率	13.2%	11.8%	17.7%	18.6%	19.1%
ROE	7.1%	7.2%	12.5%	14.2%	15.2%
ROIC	5.6%	6.2%	11.0%	13.2%	
偿债能力					
资产负债率	17.1%	20.3%	20.1%	20.7%	89.6%
净负债比率	1.3%	1.2%	0.0%	0.0%	65.3%
流动比率	2.7	2.3	2.2	2.2	0.4
速动比率	2.3	1.9	1.8	1.8	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	5.1	5.2	5.5	5.5	5.5
应收账款周转率	5.4	5.2	4.9	4.8	4.8
应付账款周转率	2.7	2.4	2.2	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	0.41	0.43	0.80	1.01	1.20
每股经营净现金	0.61	0.88	0.90	1.24	1.56
每股净资产	5.86	6.19	6.69	7.46	8.36
每股股利	0.20	0.30	0.24	0.30	0.36
估值比率					
PE	46.6	44.7	24.0	19.2	16.0
PB	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	33.0	27.9	16.6	13.2	10.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。