

消费电子组件

水晶光电 (002273.SZ)

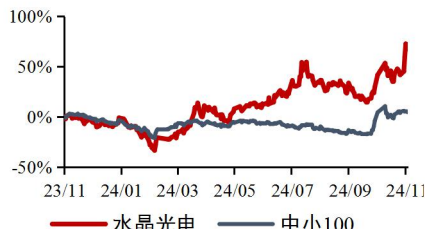
买入-A(维持)

2024Q3 业绩超预期, 单季度毛利率创新高

2024年11月1日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

近日, 公司发布 2024 年三季报。2024 前三季度, 公司实现营收 47.10 亿元, 同比+32.69%; 实现归母净利润 8.62 亿元, 同比+96.77%; 扣非净利润 8.31 亿元, 同比+127.36%, 业绩超预期。2024Q3, 公司实现营业收入 20.55 亿元, 同比+21.19%; 实现归母净利润 4.35 亿元, 同比+66.99%; 扣非净利润 4.40 亿元, 同比增长 72.60%。

事件点评

➤ **微棱镜、薄膜光学面板和滤光片板块保持良好增长态势。**2024Q3 公司收入环比大幅增长 56.91%, 主要系微棱镜、薄膜光学面板和滤光片三大板块, 延续了 2024H1 的良好增长态势, 三季度是传统出货旺季, 北美大客户高端机种表现比较亮眼, 带动公司相关产品出货快速增长。2024Q3 毛利率 36.71%, 环比增长 5.41 个百分点, 同比提升 8.14 pct, 主要系产能利用率提升、新品放量和产品结构调整。

➤ **降本增效效果显著, 现金流表现优异。**公司降本增效效果显著, 费用得到有效控制。2024 前三季度, 公司管理费用率 5.0%, 同比下降 2.14 个百分点; 研发费用率 5.51%, 同比下降 2.56 个百分点; 销售费用率 1.03%, 同比下降 0.22 个百分点。现金流表现优异, 前三季度经营现金流量净额 13.90 亿元, 同比大增 199.53%。营运效率持续提升, 三季报固定资产周转率 1.11 次, 较 2023 年三季报的 0.90 次明显提升。存货周转天数 60.04 天, 处于历史较低水平。

➤ **持续强化与北美大客户合作, 积极开拓安卓系市场。**水晶在智能手机消费电子行业与大客户的深度合作中, 已经从最初的滤光片合作发展到如今成为创新复杂光学模块的重要合作伙伴, 目前处于与北美科技巨头在光学元器件及相关解决方案层面进行综合能力匹配的战略合作阶段。此外, 公司亦极挖掘安卓系核心客户需求, 尤其是光学技术在安卓系应用方面的创新

投资建议

➤ 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.05/13.52/16.24 亿元; EPS 分别为 0.79/0.97/1.17 元; 对应公司 2024 年 10 月 30 日收盘价 22.96 元, 2024-2026 年 PE 分别为 28.9/23.6/19.7 倍, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济波动和行业竞争风险、业务集中风险、汇率风险等。

市场数据: 2024年11月1日

收盘价(元):	22.28
年内最高/最低(元):	23.88/8.61
流通A股/总股本(亿):	13.58/13.91
流通A股市值(亿):	302.54
总市值(亿):	309.83

基础数据: 2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.63
摊薄每股收益(元):	0.63
每股净资产(元):	6.63
净资产收益率(%):	9.54

资料来源: 最闻

分析师:

高宇洋

执业登记编码: S0760523050002

邮箱: gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码: S0760523110003

邮箱: fushengsheng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,376	5,076	6,736	8,203	9,728
YoY(%)	14.9	16.0	32.7	21.8	18.6
净利润(百万元)	576	600	1,105	1,352	1,624
YoY(%)	30.3	4.2	84.1	22.3	20.1
毛利率(%)	26.9	27.8	28.5	28.2	28.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.43	0.79	0.97	1.17
ROE(%)	7.0	6.9	11.8	13.0	13.8
P/E(倍)	55.4	53.2	28.9	23.6	19.7
P/B(倍)	3.9	3.7	3.4	3.1	2.7
净利率(%)	13.2	11.8	16.4	16.5	16.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4296	4771	4785	5405	6427
现金	2530	2421	1715	2031	2302
应收票据及应收账款	800	1150	1438	1714	2023
预付账款	23	45	45	64	66
存货	700	719	1145	1137	1571
其他流动资产	242	437	442	459	464
非流动资产	5982	6484	7675	8579	9410
长期投资	704	695	737	778	819
固定资产	3447	4352	5431	6267	7036
无形资产	305	296	296	291	289
其他非流动资产	1527	1141	1212	1242	1266
资产总计	10279	11255	12460	13984	15837
流动负债	1570	2099	2576	3013	3511
短期借款	127	135	135	135	135
应付票据及应付账款	1290	1781	2253	2687	3175
其他流动负债	153	182	188	191	201
非流动负债	191	184	184	184	184
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	191	184	184	184	184
负债合计	1762	2282	2760	3197	3694
少数股东权益	370	370	410	457	511
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4291	4265	4265	4265	4265
留存收益	2793	3117	3588	4149	4834
归属母公司股东权益	8147	8603	9291	10330	11632
负债和股东权益	10279	11255	12460	13984	15837

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	842	1230	1195	1957	1974
净利润	595	617	1145	1399	1678
折旧摊销	360	418	451	574	695
财务费用	-123	-70	-108	-98	-97
投资损失	-54	-14	-49	-48	-47
营运资金变动	-128	75	-239	133	-254
其他经营现金流	191	204	-4	-4	-1
投资活动现金流	-716	-682	-1589	-1426	-1479
筹资活动现金流	-483	-209	-312	-214	-224
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.43	0.79	0.97	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.88	0.86	1.41	1.42
每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.19	6.68	7.43	8.36

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4376	5076	6736	8203	9728
营业成本	3199	3665	4813	5894	6994
营业税金及附加	34	48	58	72	84
营业费用	51	71	81	98	117
管理费用	358	354	337	369	409
研发费用	333	424	404	451	506
财务费用	-123	-70	-108	-98	-97
资产减值损失	-37	-53	-67	-82	-97
公允价值变动收益	-1	-3	4	4	1
投资净收益	54	14	49	48	47
营业利润	618	665	1236	1507	1806
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	4	3	8	5	5
利润总额	615	666	1231	1505	1804
所得税	20	48	86	105	126
税后利润	595	617	1145	1399	1678
少数股东损益	19	17	40	47	54
归属母公司净利润	576	600	1105	1352	1624
EBITDA	907	1019	1628	2031	2442

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.9	16.0	32.7	21.8	18.6
营业利润(%)	23.9	7.6	86.0	21.9	19.9
归属于母公司净利润(%)	30.3	4.2	84.1	22.3	20.1
获利能力					
毛利率(%)	26.9	27.8	28.5	28.2	28.1
净利率(%)	13.2	11.8	16.4	16.5	16.7
ROE(%)	7.0	6.9	11.8	13.0	13.8
ROIC(%)	6.3	6.3	11.5	12.8	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	17.1	20.3	22.1	22.9	23.3
流动比率	2.7	2.3	1.9	1.8	1.8
速动比率	2.1	1.7	1.2	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	2.7	2.4	2.4	2.4	2.4
估值比率					
P/E	55.4	53.2	28.9	23.6	19.7
P/B	3.9	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	33.0	29.5	18.9	15.1	12.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

