

水晶光电 (002273) 2024年三季度报点评

# 业绩高增利润超预期，大客户放量+内部管理提升盈利能力

2024年11月05日

## 【投资要点】

- ◆ 2024年10月29日，水晶光电公告2024年三季度报，公司前三季度营收大幅增长，利润端亮眼超预期。2024年前三季度，公司实现营业收入47.10亿元，同比增长32.69%；实现归母净利润8.62亿元，同比增长96.77%。单三季度来看，公司实现营收20.55亿元，同比增长21.19%，环比提升56.91%；实现归母净利润4.35亿元，同比增长66.99%，环比增长75.30%。
- ◆ 毛利率大幅提高为公司业绩超预期主要原因。公司在2024年前三季度综合毛利率为31.57%，同比提升4.57pcts。其中Q3毛利率为36.71%，同比提升8.14%，环比提升5.41%。我们认为毛利率的提升来自于：(1)业务方面，三季度传统旺季带来的出货量增长和稼动率提升，产线良率持续改进，以及高毛利单品出货增加带来毛利率结构性提升；(2)内部管理上，公司通过持续降本增效和控制采购成本，进一步提升了人员效率和降低了可变成本，共同推动了毛利率的增长。
- ◆ 北美大客户放量贡献增长。大客户上一代Pro Max产品的亮点，潜望式长焦镜头，在新一代当中扩展至Pro/Pro Max两款产品当中，为公司所供应的微棱镜产品带来量增，未来随着规模化带来的成本降低，有望拓展至更多机型当中。根据Counterpoint Research研究机构数据，大客户新产品上市前三周销量同比上一代增长20%，其中Pro/Pro Max系列销量同比增长44%，这也带动微棱镜产品出货。此外，薄膜光学面板和涂覆片产品在大客户处有升级需求，给公司提供了份额提升机会。
- ◆ 安卓系客户拓展接力成长。华为和三星的旗舰手机均搭载了潜望式长焦镜头，我们预计潜望镜头将越来越成为安卓系旗舰机的标配。越南工厂已经具备了批量生产产品线的能力，并构建了全球制造和交付网络，这为承接拓展韩国大型客户的业务合作提供了坚实的基础。公司的滤光片产品有行业竞争力，我们认为有望随着成本改进向更多客户和更多机型渗透。
- ◆ AR眼镜+车载业务蓄力远期发展。AI大模型推动AR产业发展，公司利用其在大规模生产制造方面的核心能力，正在积极寻求反射光波导技术领域创新突破，并致力于提供AR眼镜的关键零部件。在车载业务领域，公司通过AR-HUD技术的革新和对海外市场的积极拓展，已经获得国际客户的高度评价。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

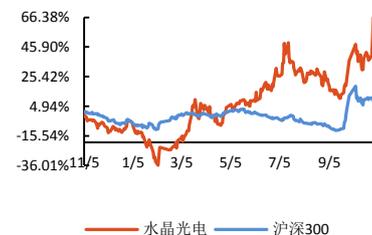
证券分析师：李双亮

证书编号：S1160524100007

联系人：袁泽生

电话：021-23586475

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	31928.92
流通市值 (百万元)	31177.69
52周最高/最低 (元)	23.25/8.61
52周最高/最低 (PE)	41.86/23.68
52周最高/最低 (PB)	3.71/1.47
52周涨幅 (%)	66.36
52周换手率 (%)	811.42

## 相关研究

- 《内外兼修助 24H1 盈利双增，长短结合绘多维成长轨迹》  
2024.08.26
- 《内外兼修，微棱镜+薄膜光学面板助力利润强劲增长》  
2024.07.15
- 《23年营收利润稳健增长，微棱镜、HUD与AR等多轮驱动新发展》  
2024.03.27
- 《利润水平提振显著，业绩情况超预期》  
2022.10.25
- 《盈利水平获增强，亟待新业务全面放量》  
2022.08.23

## 【投资建议】

- ◆ 水晶光电 2024 年前三季度业绩超预期，实现营收利润双增。公司在外部积极开发新客户和新产品，同时在内部有效降低成本费用率，这不仅促进了收入的增长，也显著提升了公司的盈利能力。短期公司成长来自于新产品份额增加和安卓系客户拓展，长期公司 AR 眼镜和车载业务有望接力成长。针对公司当前情况，我们调整此前营收预测并调整区间费用率，预计 2024-2026 年，公司营收 65.51/76.63/88.45 亿元，归母净利润为 10.53/13.15/16.33 亿元，EPS 为 0.76/0.95/1.17 元，对应 PE 为 28/22/18 倍，维持“增持”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5076.25	6550.93	7663.78	8844.66
增长率 (%)	16.01%	29.05%	16.99%	15.41%
EBITDA (百万元)	1002.00	1830.29	2183.21	2566.85
归属母公司净利润 (百万元)	600.25	1053.25	1314.72	1622.05
增长率 (%)	4.15%	75.47%	24.82%	23.38%
EPS (元/股)	0.43	0.76	0.95	1.17
市盈率 (P/E)	31.49	28.04	22.47	18.21
市净率 (P/B)	2.19	3.13	2.86	2.60
EV/EBITDA	16.54	14.76	11.94	9.72

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 产品研发进展不及预期;
- ◆ 新产品导入进度不及预期;
- ◆ 下游市场需求不及预期;
- ◆ 行业竞争激励程度加剧风险。

**资产负债表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4771.23</b>	<b>4935.73</b>	<b>6170.82</b>	<b>7598.10</b>
货币资金	2420.84	2716.10	3674.58	4815.24
应收及预付	1194.66	1320.32	1526.89	1747.14
存货	718.80	671.29	707.02	737.30
其他流动资产	436.94	228.02	262.33	298.42
<b>非流动资产</b>	<b>6483.69</b>	<b>6997.57</b>	<b>6984.57</b>	<b>6898.31</b>
长期股权投资	695.36	725.36	755.36	785.36
固定资产	4352.00	4312.04	4288.41	4183.43
在建工程	652.25	601.80	561.44	529.15
无形资产	295.52	306.52	317.52	328.52
其他长期资产	488.56	1051.84	1061.84	1071.84
<b>资产总计</b>	<b>11254.92</b>	<b>11933.30</b>	<b>13155.39</b>	<b>14496.41</b>
<b>流动负债</b>	<b>2098.66</b>	<b>1922.91</b>	<b>2209.31</b>	<b>2506.90</b>
短期借款	135.29	155.29	175.29	195.29
应付及预收	1782.58	1535.26	1766.17	2006.55
其他流动负债	180.78	232.36	267.86	305.05
<b>非流动负债</b>	<b>183.51</b>	<b>197.93</b>	<b>202.93</b>	<b>207.93</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	183.51	197.93	202.93	207.93
<b>负债合计</b>	<b>2282.17</b>	<b>2120.84</b>	<b>2412.25</b>	<b>2714.83</b>
实收资本	1390.63	1390.63	1390.63	1390.63
资本公积	4264.87	4293.32	4293.32	4293.32
留存收益	3117.17	3914.27	4829.00	5851.04
归属母公司股东权	8602.93	9426.60	10341.32	11363.37
少数股东权益	369.82	385.86	401.83	418.21
<b>负债和股东权益</b>	<b>11254.92</b>	<b>11933.30</b>	<b>13155.39</b>	<b>14496.41</b>

**利润表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>5076.25</b>	<b>6550.93</b>	<b>7663.78</b>	<b>8844.66</b>
营业成本	3664.60	4417.77	5082.14	5773.78
税金及附加	47.97	58.96	68.97	79.60
销售费用	71.05	78.61	91.97	106.14
管理费用	353.76	425.81	498.15	574.90
研发费用	423.89	524.07	613.10	707.57
财务费用	-69.81	-66.17	-74.08	-101.88
资产减值损失	-32.20	-68.00	-78.00	-88.00
公允价值变动收益	-2.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.32	32.75	38.32	44.22
资产处置收益	5.91	0.00	0.00	0.00
其他收益	114.94	117.92	137.95	159.20
<b>营业利润</b>	<b>664.57</b>	<b>1174.55</b>	<b>1461.80</b>	<b>1799.97</b>
营业外收入	3.94	4.00	5.00	6.00
营业外支出	2.83	3.50	4.50	5.50
<b>利润总额</b>	<b>665.69</b>	<b>1175.05</b>	<b>1462.30</b>	<b>1800.47</b>
所得税	48.24	105.75	131.61	162.04
<b>净利润</b>	<b>617.45</b>	<b>1069.29</b>	<b>1330.69</b>	<b>1638.43</b>
少数股东损益	17.20	16.04	15.97	16.38
<b>归属母公司净利润</b>	<b>600.25</b>	<b>1053.25</b>	<b>1314.72</b>	<b>1622.05</b>
EBITDA	1002.00	1830.29	2183.21	2566.85

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

**现金流量表 (百万元)**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1229.86</b>	<b>1452.73</b>	<b>2087.07</b>	<b>2464.30</b>
净利润	617.45	1069.29	1330.69	1638.43
折旧摊销	423.96	721.41	794.99	868.26
营运资金变动	134.33	-411.19	-105.20	-114.03
其它	54.12	73.22	66.59	71.63
<b>投资活动现金流</b>	<b>-682.18</b>	<b>-947.28</b>	<b>-746.18</b>	<b>-740.28</b>
资本支出	-1080.86	-624.50	-724.50	-724.50
投资变动	0.00	-50.00	-50.00	-50.00
其他	398.68	-272.78	28.32	34.22
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-209.17</b>	<b>-234.05</b>	<b>-382.41</b>	<b>-583.36</b>
银行借款	8.01	20.00	20.00	20.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	87.16	28.45	0.00	0.00
其他	-304.34	-282.50	-402.41	-603.36
<b>现金净增加额</b>	<b>342.54</b>	<b>295.26</b>	<b>958.48</b>	<b>1140.66</b>
期初现金余额	1408.91	1751.45	2046.70	3005.18
期末现金余额	1751.45	2046.70	3005.18	4145.85

**主要财务比率**

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	16.01%	29.05%	16.99%	15.41%
营业利润增长	7.58%	76.74%	24.46%	23.13%
归属母公司净利润增长	4.15%	75.47%	24.82%	23.38%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	27.81%	32.56%	33.69%	34.72%
净利率	12.16%	16.32%	17.36%	18.52%
ROE	6.98%	11.17%	12.71%	14.27%
ROIC	5.87%	10.09%	11.53%	12.86%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	20.28%	17.77%	18.34%	18.73%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	2.27	2.57	2.79	3.03
速动比率	1.76	2.16	2.42	2.68
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.57	0.61	0.64
应收账款周转率	5.23	5.47	5.67	5.69
存货周转率	5.16	6.36	7.37	8.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.43	0.76	0.95	1.17
每股经营现金流	0.88	1.04	1.50	1.77
每股净资产	6.19	6.78	7.44	8.17
<b>估值比率</b>				
P/E	31.49	28.04	22.47	18.21
P/B	2.19	3.13	2.86	2.60
EV/EBITDA	16.54	14.76	11.94	9.72

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。