

水晶光电 002273.SZ

电子行业

分析师：屈雄峰

执业证书编号：S1410523100001

联系人：刘瑜

执业证书编号：S1410123110011

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 22.01元

目标价格： 28.00元

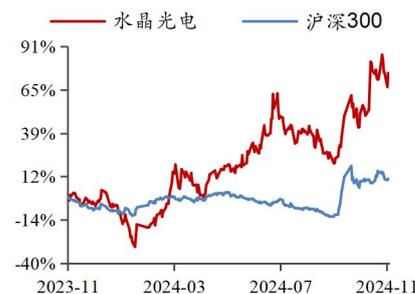
目标期限： 12个月

### 市场数据

总股本(百万股)	1390.63
A股股本(百万股)	1390.63
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	100.00
12个月最高/最低(元)	24.42/8.61
第一大股东	星星集团有限公司
第一大股东持股比例(%)	8.90
上证综指/沪深300	3367.99/3985.77

数据来源：聚源 注：2024年11月20日数据

### 近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	14.18	5.84	59.33
绝对收益	15.73	25.43	70.78

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

### 相关研究报告

- 江海证券-公司点评报告-水晶光电-002273：上半年各板块业务均保持增长，持续看好公司未来发展 - 2024.09.03
- 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-水晶光电：专业深耕光学赛道，车载光电和AR业务为看点 - 2024.07.08

## 三季度业绩亮眼，毛利率增长迅速

### 事件：

2024年10月29日，水晶光电发布三季度报，2024年前三季度收入为47.1亿元，同比增长32.69%，归母净利润为8.62亿元，同比增长96.77%。

### 投资要点：

◆水晶光电发布2024年三季度报。2024年10月29日，水晶光电发布三季度报，2024年前三季度收入为47.1亿元，同比增长32.69%，归母净利润为8.62亿元，同比增长96.77%。公司Q3单季度收入为20.55亿元，同比增长21.19%，归母净利润为4.35亿元，同比增长66.99%。

◆公司Q3盈利能力有所提升。水晶光电2024年Q3单季度毛利率、净利率为36.71%/21.39%，同比上升8.14 pct/5.79 pct。公司盈利能力显著提升，主要因为新品的放量带来的产品结构的调整，从而拉动整体毛利率。其次，公司通过内部成本挖掘，包括提高设备利用率，提升良率和人效，导致公司内部管理效率提升。

◆公司在光学领域优势明显。公司收入增长主要来源于微棱镜和薄膜光学两大产品，得益于机型的下沉、市场需求的扩大和智能手机行业出货量的增加。公司除了具备和北美大客户稳固的合作，还为安卓系客户提供三角棱镜产品。其次，公司在旋涂滤光片技术上拥有领先地位，并且正积极拓展海外市场以实现突破。在AR领域，公司已构建全面的光学元器件布局，致力于解决反射光波导量产性问题，以推动行业发展。

◆估值和投资建议：公司三季度毛利率增长迅速，我们上调公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为10.96、14.00、18.81亿元，同比增长82.67%、27.67%、34.36%。公司2025年归母净利润预计为14.00亿元，结合公司净利润增速以及公司在光学领域的领先地位，给予28倍PE，目标市值为392亿元，上调目标价至28元。

◆风险提示：智能手机行业复苏不及预期的风险；汽车HUD出货量不及预期的风险；AR智能眼镜出货量不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；宏观经济风险

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	4,375.51	5,076.25	6,732.63	9,035.18	12,095.40
增长率(%)	14.86%	16.01%	32.63%	34.20%	33.87%
归母净利润(百万元)	576.33	600.25	1,096.46	1,399.86	1,880.87
增长率(%)	30.34%	4.15%	82.67%	27.67%	34.36%
ROE(%)	6.99%	6.88%	11.68%	13.39%	15.69%
EPS最新摊薄(元/股)	0.41	0.43	0.79	1.01	1.35
P/E(倍)	53.33	51.20	28.03	21.95	16.34
P/B(倍)	3.77	3.57	3.31	2.97	2.59

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4296</b>	<b>4771</b>	<b>4615</b>	<b>5687</b>	<b>7544</b>
现金	2530	2421	1660	1807	2540
应收票据及应收账款	800	1150	1404	2038	2563
其他应收款	28	48	58	82	106
预付账款	23	45	55	74	101
存货	700	719	1108	1336	1891
其他流动资产	214	389	331	350	344
<b>非流动资产</b>	<b>5987</b>	<b>6484</b>	<b>7584</b>	<b>8918</b>	<b>10762</b>
长期股权投资	704	695	744	785	826
固定资产	3447	4352	5239	6464	8079
无形资产	305	296	296	291	289
其他非流动资产	1532	1141	1305	1378	1568
<b>资产总计</b>	<b>10284</b>	<b>11255</b>	<b>12199</b>	<b>14605</b>	<b>18306</b>
<b>流动负债</b>	<b>1570</b>	<b>2099</b>	<b>2286</b>	<b>3597</b>	<b>5713</b>
短期借款	127	135	133	263	1939
应付票据及应付账款	1290	1781	1970	3135	3566
其他流动负债	153	182	183	199	208
<b>非流动负债</b>	<b>196</b>	<b>184</b>	<b>226</b>	<b>224</b>	<b>229</b>
长期借款	0	0	38	38	42
其他非流动负债	196	184	188	186	187
<b>负债合计</b>	<b>1766</b>	<b>2282</b>	<b>2512</b>	<b>3821</b>	<b>5942</b>
少数股东权益	370	370	405	449	508
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4291	4265	4265	4265	4265
留存收益	2793	3117	3555	4105	4824
归属母公司股东权益	8147	8603	9282	10334	11856
<b>负债和股东权益</b>	<b>10284</b>	<b>11255</b>	<b>12199</b>	<b>14605</b>	<b>18306</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>842</b>	<b>1230</b>	<b>1067</b>	<b>2213</b>	<b>1962</b>
净利润	595	617	1132	1443	1939
折旧摊销	360	418	442	573	748
财务费用	-123	-70	-40	-25	-5
投资损失	-54	-14	-35	-31	-30
营运资金变动	-128	75	-438	236	-704
其他经营现金流	191	204	6	17	13
<b>投资活动现金流</b>	<b>-716</b>	<b>-682</b>	<b>-1498</b>	<b>-1875</b>	<b>-2559</b>
资本支出	983	1106	1385	1903	2539
长期投资	-16	0	-49	-40	-41
其他投资现金流	282	423	-64	68	22
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-483</b>	<b>-209</b>	<b>-330</b>	<b>-321</b>	<b>-346</b>
短期借款	45	8	-3	131	1676
长期借款	0	0	38	-0	4
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	-26	0	0	0
其他筹资现金流	-532	-191	-366	-452	-2026
<b>现金净增加额</b>	<b>-317</b>	<b>343</b>	<b>-761</b>	<b>18</b>	<b>-943</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>4376</b>	<b>5076</b>	<b>6733</b>	<b>9035</b>	<b>12095</b>
营业成本	3199	3665	4703	6298	8312
营业税金及附加	34	48	60	80	108
销售费用	51	71	81	99	133
管理费用	358	354	390	524	726
研发费用	333	424	454	640	872
财务费用	-123	-70	-40	-25	-5
资产和信用减值损失	-37	-53	-16	-17	-17
其他收益	79	115	96	100	101
公允价值变动收益	-1	-3	1	-1	-1
投资净收益	54	14	35	31	30
资产处置收益	1	6	3	4	4
<b>营业利润</b>	<b>618</b>	<b>665</b>	<b>1204</b>	<b>1535</b>	<b>2066</b>
营业外收入	2	4	3	3	3
营业外支出	4	3	4	3	3
<b>利润总额</b>	<b>615</b>	<b>666</b>	<b>1203</b>	<b>1534</b>	<b>2066</b>
所得税	20	48	71	91	127
<b>净利润</b>	<b>595</b>	<b>617</b>	<b>1132</b>	<b>1443</b>	<b>1939</b>
少数股东损益	19	17	35	44	59
<b>归属母公司净利润</b>	<b>576</b>	<b>600</b>	<b>1096</b>	<b>1400</b>	<b>1881</b>
EBITDA	903	1020	1595	2071	2819
EPS (元)	0.41	0.43	0.79	1.01	1.35

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.9	16.0	32.6	34.2	33.9
营业利润(%)	23.9	7.6	81.1	27.5	34.7
归属于母公司净利润(%)	30.3	4.2	82.7	27.7	34.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.9	27.8	30.2	30.3	31.3
净利率(%)	13.6	12.2	16.8	16.0	16.0
ROE(%)	7.0	6.9	11.7	13.4	15.7
ROIC(%)	6.3	6.3	11.4	13.2	14.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	17.2	20.3	20.6	26.2	32.5
净负债比率(%)	-27.5	-24.8	-14.7	-13.3	-3.9
流动比率	2.7	2.3	2.0	1.6	1.3
速动比率	2.2	1.8	1.4	1.1	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	5.2	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.5	3.2	3.3	3.3	3.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.43	0.79	1.01	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.88	0.77	1.59	1.41
每股净资产(最新摊薄)	5.86	6.19	6.67	7.43	8.53
<b>估值比率</b>					
P/E	53.3	51.2	28.0	22.0	16.3
P/B	3.8	3.6	3.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	31.9	28.3	18.6	14.4	10.9

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

## 特别声明

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

## 分析师介绍

姓名：屈雄峰

从业经历：多年证券投研经验，拥有券商及私募基金从业经历，2020 年加入江海证券，对多个成长行业有长期跟踪研究。

## 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

## 免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。