

水晶光电 (002273.SZ)

24 年业绩同比高增，汽车电子与 AR 协同发力

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,376	5,076	6,580	7,850	9,964
增长率 yoy (%)	14.9	16.0	29.6	19.3	26.9
归母净利润 (百万元)	576	600	1,067	1,291	1,587
增长率 yoy (%)	30.3	4.2	77.8	21.0	22.9
ROE (%)	7.0	6.9	11.4	12.5	13.7
EPS 最新摊薄 (元)	0.41	0.43	0.77	0.93	1.14
P/E (倍)	56.3	54.0	30.4	25.1	20.4
P/B (倍)	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年年度业绩预告，2024 年公司预计实现归母净利润 10.0-11.2 亿元，同比增长 66.60%-86.59%；预计实现扣非净利润 9.50-10.70 亿元，同比增长 81.80%-104.77%；其中单季度 24Q4 公司预计实现归母净利润 1.38-2.58 亿元，同比-14.74%至 59.14%；预计实现扣非净利润 1.19-2.39 亿元，同比-24.07%至 52.27%。

业绩同比高速增长，盈利能力不断增强：2024 年公司业绩同比高速增长，主要系：公司紧跟全球消费电子行业的复苏步伐，积极把握人工智能大模型带来的产业升级机遇，充分发挥技术创新的驱动力量，成功实现了单一大单品向多元化大单品的结构跃迁，推动公司业务规模攀登新峰，盈利能力持续增强。公司全年以“调结构优布局，缩支出降风险，打造内生竞争力”的经营方针为指引，通过聚焦核心战略、优化资源配置、升级内部管理等举措，积极构建坚实的内在竞争力，有效应对了市场环境的复杂挑战。在产品、市场和客户结构的不断优化下，公司各业务板块市场份额持续攀升，产品毛利率和净利率实现了双增长，公司业绩呈现出强劲的增长势头，为未来的可持续发展奠定了坚实基础。

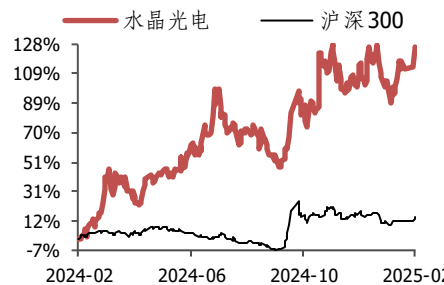
消费光学业务趋势向好，多产品线进展顺利：公司于 2024 年 11 月 26 日至 11 月 30 日作为 Apple 的供应链伙伴之一，参加第二届中国国际供应链促进博览会，展示了重反射棱镜的模型产品，同时围绕棱镜制程中的相关光学技术直观地展示了光刻，丝印，镀膜等技术。微棱镜方面，随着机型的下沉，市场总需求有所提升，公司作为主要供应方，出货量的提升带动了稼动率；涂覆滤光片方面，公司在安卓客户端的份额较高，随着渗透率的提升有望打开市场空间；薄膜光学面板方面，公司在手机市场份额已经稳定，未来增量来自非手机市场；汽车方面，HUD 渗透快速提升，公司 AR-HUD 年出货已达数十万量级，与长安深蓝、红旗、长城等客户保持紧密的业务合作，市占率排行业前列；AR 方面，AI 眼镜浪潮来临，公司在显示端的光波导技术、光机元器件和其他用于成像及传感的元器件均有业务布局，公司重点布局反射

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 2 月 7 日收盘价 (元)	23.32
总市值 (百万元)	32,429.54
流通市值 (百万元)	31,666.54
总股本 (百万股)	1,390.63
流通股本 (百万股)	1,357.91
近 3 月日均成交额 (百万元)	1,283.51

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《Q1 业绩同比快速增长，汽车+AR 构造新的成长曲线—水晶光电 (002273.SZ) 公司动态点评》
2024-05-31

光波导技术，现已建成全球规模前列的光学薄膜产业及研发基地，在相关方面具备技术优势，未来有望占据重要市场份额。

汽车与 AR 市场前景广阔，车载+AR 打开新增长空间：据中国汽车工业协会最新发布的报告显示，2024 年国内新能源汽车产销分别完成 1288.8 万辆和 1286.6 万辆，同比分别增长 34.4% 和 35.5%，连续十年位居全球第一。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 40.9%，较 2023 年提高 9.3 个百分点。汽车行业的电动化、智能化、网联化趋势带动了中国新能源汽车行业的快速增长，新能源市场成为行业增长的主动力。受益于全球新能源汽车产业的高增速发展，公司汽车电子业务迎来蓬勃发展的黄金时期。公司 HUD 产品得到客户全方位的认可，进入上汽大众、理想等优质主机厂，成功获得国内外十余个项目定点；海外业务中，与 Stellantis、宝马、奥迪、大众等国际车厂已进入到具体项目的技术打合阶段，成功构建了海外客户多点开花的市场格局，未来海外业务起量有望带动汽车电子板块利润率的明显提升。据 IDC 的预测，2024 年 VR/AR/MR 市场将迎来一次显著的复苏，预计设备出货量将增长 46.4%，2023 年至 2027 年间的复合年增长率（CAGR）将达到 37.2%，展现出市场强劲的复苏态势和增长动力。公司紧抓 AI 大模型驱动下 AR 产业快速发展机遇，积极布局并深化在 AR 领域的技术研发与量产突破工作，公司集中资源成立专项小组，聚焦反射光波导技术，紧跟产业链巨头步伐，加快解决产业在大规模、高性价比、低成本等量产方面的难点，推动 AR 产业的商业化进程。

上调盈利预测，维持“买入”评级：公司持续聚焦光学元器件、车载光电、AR/VR 等三大业务。公司成熟产品持续保持稳定态势，薄膜光学面板等新兴业务持续增长，公司在光学领域具有长期成长潜力。未来，公司有望受益于汽车智能化的发展浪潮，以及公司微棱镜等新产品持续放量，公司业绩有望持续增长，我们上调公司盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 10.67 亿元、12.91 亿元、15.87 亿元，EPS 分别为 0.77 元、0.93 元、1.14 元，对应 PE 分别为 30X、25X、20X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4296	4771	6092	6826	9162
现金	2530	2421	3138	3744	4752
应收票据及应收账款	800	1150	1468	1544	2327
其他应收款	28	48	50	67	82
预付账款	23	45	43	62	72
存货	700	719	1003	1021	1541
其他流动资产	214	389	389	389	389
非流动资产	5987	6484	7537	8261	9652
长期股权投资	704	695	752	801	847
固定资产	3447	4352	5293	5960	7202
无形资产	305	296	295	289	286
其他非流动资产	1532	1141	1196	1211	1318
资产总计	10284	11255	13629	15087	18814
流动负债	1570	2099	3748	4186	6595
短期借款	127	135	1932	1563	3585
应付票据及应付账款	1290	1781	1622	2427	2800
其他流动负债	153	182	193	196	210
非流动负债	196	184	220	216	217
长期借款	0	0	36	32	34
其他非流动负债	196	184	184	184	184
负债合计	1766	2282	3968	4402	6812
少数股东权益	370	370	408	453	506
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4291	4265	4265	4265	4265
留存收益	2793	3117	3572	4108	4777
归属母公司股东权益	8147	8603	9253	10231	11496
负债和股东权益	10284	11255	13629	15087	18814

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	727	2547	1379
净利润	595	617	1106	1336	1639
折旧摊销	360	418	457	570	708
财务费用	-123	-70	-8	16	24
投资损失	-54	-14	-56	-46	-43
营运资金变动	-128	75	-773	663	-957
其他经营现金流	191	204	2	8	8
投资活动现金流	-716	-682	-1439	-1241	-2051
资本支出	983	1106	1453	1246	2054
长期投资	-16	0	-57	-49	-46
其他投资现金流	282	423	70	54	49
筹资活动现金流	-483	-209	-367	-332	-341
短期借款	45	8	1797	-369	2021
长期借款	0	0	36	-4	1
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	-2200	41	-2364
现金净增加额	-317	343	-1080	974	-1013

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4376	5076	6580	7850	9964
营业成本	3199	3665	4447	5227	6614
营业税金及附加	34	48	57	69	86
销售费用	51	71	83	100	127
管理费用	358	354	473	560	734
研发费用	333	424	475	581	762
财务费用	-123	-70	-8	16	24
资产和信用减值损失	-37	-53	-16	-15	-14
其他收益	79	115	85	88	92
公允价值变动收益	-1	-3	4	4	1
投资净收益	54	14	56	46	43
资产处置收益	1	6	10	4	5
营业利润	618	665	1193	1426	1744
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	1188	1424	1742
所得税	20	48	82	87	103
净利润	595	617	1106	1336	1639
少数股东损益	19	17	38	45	52
归属母公司净利润	576	600	1067	1291	1587
EBITDA	903	1020	1626	2000	2482
EPS (元/股)	0.41	0.43	0.77	0.93	1.14

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	29.6	19.3	26.9
营业利润 (%)	23.9	7.6	79.5	19.6	22.3
归属母公司净利润 (%)	30.3	4.2	77.8	21.0	22.9
获利能力					
毛利率 (%)	26.9	27.8	32.4	33.4	33.6
净利率 (%)	13.6	12.2	16.8	17.0	16.4
ROE (%)	7.0	6.9	11.4	12.5	13.7
ROIC (%)	6.3	6.3	9.6	11.3	11.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.2	20.3	29.1	29.2	36.2
净负债比率 (%)	-27.5	-24.8	-11.4	-19.4	-8.8
流动比率	2.7	2.3	1.6	1.6	1.4
速动比率	2.2	1.8	1.3	1.3	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	5.4	5.2	5.0	5.2	5.2
应付账款周转率	3.5	3.2	3.4	3.4	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.43	0.77	0.93	1.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.61	0.88	0.52	1.83	0.99
每股净资产 (最新摊薄)	5.86	6.19	6.65	7.36	8.27
估值比率					
P/E	56.3	54.0	30.4	25.1	20.4
P/B	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	33.7	30.0	19.5	15.4	12.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686