

# 水晶光电 (002273.SZ)

## 盈利水平表现亮眼，多维赛道齐驱并进

水晶光电发布 2024 年报，业绩创新高。2024 年，公司实现营收 62.78 亿元，同比增长 23.67%，主因公司多个战略项目成功落地，业务规模创历史新高。公司盈利能力持续增强，实现归母净利润 10.30 亿元，同比增长 71.57%；实现扣非归母净利润 9.55 亿元，同比增长 82.84%。公司继续深耕消费电子、车载光学、AR/VR 三大赛道，与产业链龙头合作愈发紧密，客户粘性持续增强，供应链地位持续提升。

**优化产品和市场结构，降本增效成果显著。** 利润率方面，公司 2024 年毛利率同比提升 3.28pcts 至 31.1%，净利率同比增长 4.5pcts 至 16.6%，公司各业务板块齐头并进，通过不断优化产品和市场结构，盈利能力持续增强。在费用端，降本增效持续推进，取得显著成效，公司销售费用率、管理费用率、研发费用均较 2023 年有所下降，其中管理费用率从 2023 年的 6.97% 下降至 5.81%。

**消费电子：主业表现出色，市场份额稳步提升。**

**1) 光学元器件方面**，2024 年该业务收入同比增长 17.9% 至 28.8 亿元，毛利率同比提升 5.7pcts 至 36.3%，同比增长。公司吸收反射复合滤光片通过新工艺突破持续抢占市场，微棱镜完成迭代产品的规模化量产并扩大客户渗透，未来伴随潜望镜下沉至更多机型，公司有望深度受益。

**2) 薄膜光学面板方面**，2024 年该业务收入为 24.7 亿元，同比增长 33.7%；毛利率为 26.7%，同比增长 1.2pcts，公司在巩固北美大客户手机业务的同时，向非手机领域拓展，实现终端品类全覆盖，并提升在小尺寸面板领域的竞争优势。

**3) 半导体光学方面**，2024 年该业务收入为 1.3 亿元，同比增长 19.5%；毛利率为 40.3%，同比增长 5.0pcts，公司通过窄带新应用的拓展，抓住国内安卓系大客户的量产机会，实现销售业绩翻番，市占率显著攀升；同时突破芯片镀膜关键技术瓶颈，良品率优化带动盈利能力提升。

**汽车电子 (AR+)：扩大技术研发布局，为公司长期发展注入成长动能。** 2024 年该业务实现营收 3.0 亿元，同比增长 3.0%；毛利率为 13.5%，同比提升 1.8pcts。

**1) 车载光学：**2024 年公司斩获海内外十余项重点项目定点，HUD 出货量近 30 万台，市场份额稳步增长。公司在 AR-HUD 行业领先，联合大客户推进 LCOS 技术在 AR-HUD 领域的应用。并且技术实力与产品质量获业界高度认可，与捷豹路虎合作仅一年时间就被授予全球优质供应商提名奖。

**2) AR/VR：**公司深耕 AR/VR 十余年，具备一站式光学解决方案能力。公司聚焦反射光波导一号工程，与头部企业深度合作，着力解决量产难题，已打通核心工艺并建成初步 NPI 产线；同时推进衍射光波导与 Digilens 的合作，升级体全息产线，实现小批量商业级出货。公司依托消费电子光学技术积淀，加速核心元件向智能眼镜领域迁移，抢占下一代交互入口先机。

**公司坚定研发转型，持续加大研发投入。** 作为光学细分领域的龙头，公司坚持研发创新，不断对工艺技术和产品进行迭代升级，全面覆盖光学产业链的核心环节，使产品能够满足不同场景的应用需求，具备了为客户提供一站式光学解决方案能力，进一步巩固行业竞争优势。公司研发费用从 2019 年的 1.6 亿元大幅提升至 2023 年的 4.2 亿元，2022-2024 年研发投入达到 11.65 亿元。2024 年，公司的一号工程切换到了 AR 反射光波导，坚定地投入并着力解决量产性难题。

**盈利预测及投资建议：**我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 76/90/104 亿元，同比增 21%/19%/15%，实现归母净利润 12.7/15.7/18.3 亿元，同比增长 23%/24%/16%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 19/15/13X。维持“买入”评级。

**风险提示：**手机销量复苏不及预期，智能驾驶发展不及预期，研发进展不及预期，关键假设存在误差风险，市场竞争激烈。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,076	6,278	7,593	9,020	10,355
增长率 yoy (%)	16.0	23.7	20.9	18.8	14.8
归母净利润 (百万元)	600	1,030	1,269	1,574	1,829
增长率 yoy (%)	4.2	71.6	23.3	24.0	16.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32
净资产收益率 (%)	7.0	11.4	12.9	14.6	15.4
P/E (倍)	39.1	22.8	18.5	14.9	12.8
P/B (倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0

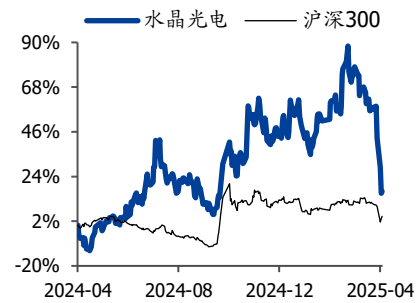
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 09 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
04 月 09 日收盘价 (元)	16.87
总市值 (百万元)	23,459.97
总股本 (百万股)	1,390.63
其中自由流通股 (%)	97.65
30 日日均成交量 (百万股)	50.12

### 股价走势



### 作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680525010003

邮箱：zhonglin1@gszq.com

### 相关研究

- 《水晶光电 (002273.SZ)：构筑消费电子基本盘，开拓 AR&汽车新增量》 2025-02-24
- 《水晶光电 (002273.SZ)：聚焦光学赛道，加大汽车电子以及 AR+ 布局》 2023-04-12
- 《水晶光电 (002273.SZ)：Q3 业绩高增长，坚定“光学+”赛道布局》 2022-10-25

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	4771	4232	5465	6769	8305
现金	2421	2062	3116	4093	5454
应收票据及应收账款	1150	1110	1267	1455	1584
其他应收款	48	37	49	60	69
预付账款	45	12	26	28	29
存货	719	785	822	913	975
其他流动资产	389	226	186	220	195
<b>非流动资产</b>	6484	7448	7335	7285	7067
长期投资	695	826	726	776	716
固定资产	4352	4460	4414	4315	4169
无形资产	296	445	438	431	423
其他非流动资产	1141	1717	1757	1764	1759
<b>资产总计</b>	11255	11680	12800	14054	15372
<b>流动负债</b>	2099	2070	2387	2676	2877
短期借款	135	82	102	112	117
应付票据及应付账款	1781	1677	1963	2214	2388
其他流动负债	182	311	322	350	372
<b>非流动负债</b>	184	226	229	231	233
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	226	229	231	233
<b>负债合计</b>	2282	2296	2616	2908	3111
少数股东权益	370	354	373	392	411
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4265	4317	4317	4317	4317
留存收益	3117	3597	4379	5322	6418
归属母公司股东权益	8603	9029	9811	10754	11851
<b>负债和股东权益</b>	11255	11680	12800	14054	15372

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1230	1787	1934	2133	2507
净利润	617	1044	1289	1593	1848
折旧摊销	424	508	592	640	671
财务费用	-3	-32	-15	-10	-3
投资损失	-14	-14	-19	-23	-26
营运资金变动	134	187	47	-97	-10
其他经营现金流	71	94	40	30	28
<b>投资活动现金流</b>	-682	-945	-430	-548	-424
资本支出	-1081	-864	-555	-500	-510
长期投资	0	-111	108	-68	62
其他投资现金流	399	31	17	20	24
<b>筹资活动现金流</b>	-209	-715	-471	-608	-723
短期借款	8	-54	20	10	5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-26	52	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-714	-491	-618	-728
<b>现金净增加额</b>	343	148	1054	978	1361

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5076	6278	7593	9020	10355
营业成本	3665	4326	5234	6227	7165
营业税金及附加	48	59	68	79	86
营业费用	71	85	99	115	124
管理费用	354	365	433	505	570
研发费用	424	408	494	577	652
财务费用	-70	-86	-83	-74	-66
资产减值损失	-32	-50	-42	-35	-33
其他收益	115	100	105	131	143
公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
投资净收益	14	14	19	23	26
资产处置收益	6	-6	4	5	5
<b>营业利润</b>	665	1178	1433	1713	1965
营业外收入	4	4	4	5	5
营业外支出	3	6	6	4	5
<b>利润总额</b>	666	1176	1432	1713	1966
所得税	48	133	143	120	118
<b>净利润</b>	617	1044	1289	1593	1848
少数股东损益	17	14	19	19	18
<b>归属母公司净利润</b>	600	1030	1269	1574	1829
EBITDA	1002	1612	1941	2279	2570
EPS (元/股)	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.0	23.7	20.9	18.8	14.8
营业利润(%)	7.6	77.2	21.7	19.5	14.8
归属母公司净利润(%)	4.2	71.6	23.3	24.0	16.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.8	31.1	31.1	31.0	30.8
净利率(%)	11.8	16.4	16.7	17.5	17.7
ROE(%)	7.0	11.4	12.9	14.6	15.4
ROIC(%)	5.9	10.3	11.8	13.5	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.3	19.7	20.4	20.7	20.2
净负债比率(%)	-25.2	-20.9	-29.3	-35.5	-43.3
流动比率	2.3	2.0	2.3	2.5	2.9
速动比率	1.8	1.6	1.9	2.1	2.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.2	5.6	6.4	6.6	6.8
应付账款周转率	3.2	3.3	3.7	3.8	4.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.29	1.39	1.53	1.80
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.49	7.06	7.73	8.52
<b>估值比率</b>					
P/E	39.1	22.8	18.5	14.9	12.8
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.5	18.0	10.5	8.6	7.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月09日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 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 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	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%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+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%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com