

公司点评

水晶光电 (002273.SZ)

电子 | 光学光电子

2024 年业绩表现亮眼，各业务板块齐发力

2024 年年报点评

2025 年 04 月 11 日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	18.28
52 周价格区间 (元)	12.72-27.22
总市值 (百万)	25420.76
流通市值 (百万)	24822.66
总股本 (万股)	139063.22
流通股 (万股)	135791.34

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
水晶光电	-27.69	-9.55	32.37
光学光电子	-16.31	-4.88	2.77

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (亿元)	50.76	62.78	75.85	90.21	103.34
归母净利润 (亿元)	6.00	10.30	12.40	15.03	17.97
每股收益 (元)	0.43	0.74	0.89	1.08	1.29
每股净资产 (元)	6.19	6.49	7.00	7.68	8.56
P/E	42.35	24.68	20.49	16.92	14.15
P/B	2.95	2.82	2.61	2.38	2.14

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2024 年年度报告, 业绩创历史新高。2024 年公司实现营业收入 62.78 亿元, 较去年同期增长 23.67%; 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%; 实现毛利率 31.09%, 同比+3.28pct; 实现净利率 16.63%, 同比+4.47pct。公司盈利能力表现亮眼, 其主要原因是 1) 从收入端来看, 公司各个板块业务均保持了较好的增长态势, 其中光学元器件和薄膜光学面板业务贡献了主要增量; 2) 从成本端看, 公司内部通过降本增效, 实现生产成本和各项费用的下降, 管理效能显著提升。
- 24Q4 盈利能力环比有所回落。单季度看, 公司 24Q4 实现营收 15.68 亿元, 同比增长 2.70%, 环比下滑 23.70%; 实现归母净利润 1.68 亿元, 同比增长 3.63%, 环比下滑 61.38%; 实现扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比下滑 20.64%, 环比下滑 71.59%; 实现毛利率 29.65%, 同比-0.05pct, 环比-7.06pct, 实现净利率 10.51%, 同比-0.39pct, 环比-10.88pct, 其主要原因是 1) 公司微棱镜项目的出货周期较 2023 年有所提前; 2) 按照行业和公司过往经验看, 三季度普遍为行业旺季, 四季度环比回落属于正常现象; 3) 年底奖金等费用计提。
- 公司五大业务板块均保持较好的增长态势。1) 光学元器件业务: 实现收入 28.84 亿元, 同比增长 17.92%, 占公司总营收的 45.94%, 实现毛利率 36.31%, 同比+5.65pct。公司不断加大产品开发和拓展力度, 涂布滤光片产品成功导入新技术, 微棱镜模块顺利实现迭代项目的量产, 持续扩大市场份额。2) 薄膜光学面板业务: 实现收入 24.72 亿元, 同比增长 33.69%, 占公司总营收的 39.38%, 实现毛利率 26.65%, 同比+1.17pct。报告期内, 公司不断深化与北美大客户的业务合作, 积极开拓薄膜光学面板产品应用领域并布局海外交付能力。2024 年, 薄膜光学面板业务迅速跃升为公司业务新的“压舱石”。3) 反光材料业务: 实现收入 3.94 亿元, 同比增长 37.17%, 占公司总营收的 6.27%, 实现毛利率 30.87%, 同比+1.65pct。2024 年, 公司国内外车牌膜业务表现出色, 为海外大客户配套供应的反光布以及微珠型反光膜业务量快速

增长，有力推动了公司反光材料业务收入的大幅攀升。4) **汽车电子 (AR+)**: 实现收入 3.00 亿元, 同比增长 3.04%, 占公司总营收的 4.78%, 实现毛利率 13.53%, 同比+1.81pct。在车载光学方面, 2024 年, 公司 HUD 出货量逼近 30 万台, 成功斩获国内外十余个重点项目定点, 市场份额稳步增长。在 AR/VR 业务方面, 公司专注反射光波导、衍射光波导和光机技术的研发创新与突破, 已与国内外行业龙头展开深度合作。5) **半导体光学业务**: 实现收入 1.29 亿元, 同比增长 19.50%, 占公司总营收的 2.06%, 实现毛利率 40.29%, 同比+4.96pct。报告期内, 公司窄带产品抓住国内安卓系大客户的量产机会, 实现销售业绩翻番, 市占率大幅上升。芯片镀膜产品在攻克镀膜技术难题上取得显著突破, 产品良率提升, 制造成本挖潜初见成效。

- **盈利预测和估值**: 公司深耕光学产业二十余年, 目前已构建了以消费电子为支柱的第一成长曲线, 以车载光学为突破的第二成长曲线, 以及以 AR/VR 为前瞻的第三成长曲线的业务版图, 形成多元化、可持续性的发展格局。我们预计, 公司 2025-2027 年实现营业收入 75.85/90.21/103.34 亿元, 同比增长 20.82%/18.94%/14.56%; 实现归母净利润 12.40/15.03/17.97 亿元, 同比增长 20.45%/21.12%/19.61%, 对应 EPS 为 0.89/1.08/1.29 元, 对应当前价格的 PE 为 20.49/16.92/14.15 倍, 首次覆盖, 给予“增持”评级。
- **风险提示**: 宏观环境挑战风险; 业务集中与大客户依赖风险; 汇率风险; 市场需求不及预期风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	50.76	62.78	75.85	90.21	103.34	营业收入	50.76	62.78	75.85	90.21	103.34
减: 营业成本	36.65	43.26	51.86	60.86	68.71	增长率(%)	16.01	23.67	20.82	18.94	14.56
营业税金及附加	0.48	0.59	0.67	0.80	0.92	归属母公司股东净利润	6.00	10.30	12.40	15.03	17.97
营业费用	0.71	0.85	0.99	1.18	1.35	增长率(%)	4.18	71.57	20.45	21.12	19.61
管理费用	3.54	3.65	4.32	5.05	5.79	每股收益(EPS)	0.43	0.74	0.89	1.08	1.29
研发费用	4.24	4.08	4.93	6.04	7.03	每股股利(DPS)	0.30	0.10	0.39	0.47	0.56
财务费用	-0.70	-0.86	-0.09	-0.13	-0.18	每股经营现金流	0.88	1.28	1.18	1.63	1.93
减值损失	-0.53	-0.52	-0.63	-0.77	-0.88	销售毛利率	0.28	0.31	0.32	0.33	0.34
加: 投资收益	0.14	0.14	0.34	0.34	0.34	销售净利率	0.12	0.17	0.17	0.17	0.18
公允价值变动损益	-0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.07	0.11	0.13	0.14	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.09	0.14	0.16	0.20	0.25
营业利润	6.65	11.78	13.87	16.98	20.20	市盈率(P/E)	42.35	24.68	20.49	16.92	14.15
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.95	2.82	2.61	2.38	2.14
利润总额	6.66	11.76	13.86	16.97	20.19	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	0.48	1.33	1.28	1.74	1.97	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	6.17	10.44	12.57	15.23	18.22	收益率					
减: 少数股东损益	0.17	0.14	0.17	0.21	0.25	毛利率	27.81%	31.09%	31.63%	32.54%	33.52%
归属母公司股东净利润	6.00	10.30	12.40	15.03	17.97	三费/销售收入	9.74%	8.55%	7.12%	7.05%	7.08%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	11.74%	17.37%	18.15%	18.67%	19.36%
货币资金	24.21	20.62	30.84	44.97	60.02	EBITDA/销售收入	19.96%	25.36%	28.89%	28.53%	29.13%
交易性金融资产	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00	销售净利率	12.16%	16.63%	16.58%	16.88%	17.63%
应收和预付款项	12.74	11.81	16.62	19.76	22.64	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.48	0.37	0.55	0.65	0.75	ROE	6.98%	11.41%	12.75%	14.06%	15.10%
存货	7.19	7.85	10.31	12.10	13.66	ROA	5.33%	8.82%	9.67%	10.56%	11.34%
其他流动资产	3.09	0.67	2.29	2.73	3.13	ROIC	8.54%	13.79%	16.07%	20.11%	25.03%
长期股权投资	6.95	8.26	8.55	8.85	9.14	资本结构					
金融资产投资	1.52	1.69	1.69	1.69	1.69	资产负债率	20.28%	19.66%	21.21%	22.14%	22.24%
投资性房地产	0.22	0.21	0.18	0.44	1.09	投资资本/总资产	62.80%	66.60%	58.63%	50.73%	44.70%
固定资产和在建工程	50.30	50.68	43.51	36.85	30.53	带息债务/总负债	7.02%	4.30%	0.37%	0.16%	0.02%
无形资产和开发支出	3.67	5.16	4.42	4.62	5.69	流动比率	2.27	2.04	2.46	2.77	3.05
其他非流动资产	2.17	8.48	8.28	8.57	9.07	速动比率	1.76	1.63	1.94	2.25	2.53
资产总计	112.55	116.80	128.23	142.24	158.41	股利支付率	68.70%	13.36%	43.34%	43.34%	43.34%
短期借款	1.35	0.82	0.00	0.00	0.00	收益留存率	31.30%	86.64%	56.66%	56.66%	56.66%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	19.55	19.76	24.87	29.19	32.95	总资产周转率	0.45	0.54	0.59	0.63	0.65
长期借款	0.25	0.17	0.10	0.05	0.01	固定资产周转率	1.16	1.40	1.96	2.80	4.01
其他负债	1.67	2.21	2.23	2.26	2.28	应收账款周转率	4.15	5.38	4.69	4.69	4.69
负债合计	22.82	22.96	27.20	31.49	35.24	存货周转率	5.10	5.51	5.03	5.03	5.03
股本	13.91	13.91	13.91	13.91	13.91	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	42.65	43.17	43.17	44.17	46.17	EBIT	5.96	10.90	13.77	16.84	20.00
留存收益	29.47	33.22	40.25	48.76	58.94	EBITDA	10.13	15.92	21.91	25.74	30.10
归属母公司股东权益	86.03	90.29	97.32	106.84	119.02	NOPLAT	5.49	9.74	12.50	15.12	18.06
少数股东权益	3.70	3.54	3.71	3.91	4.16	归母净利润	6.00	10.30	12.40	15.03	17.97
股东权益合计	89.73	93.83	101.03	110.75	123.18	EPS	0.43	0.74	0.89	1.08	1.29
负债和股东权益合计	112.55	116.80	128.23	142.24	158.41	BPS	6.19	6.49	7.00	7.68	8.56
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	42.35	24.68	20.49	16.92	14.15
经营性现金净流量	12.23	17.81	16.47	22.66	26.78	PEG	10.13	0.34	1.00	0.80	0.72
投资性现金净流量	-6.82	-9.45	-0.08	-2.09	-4.08	PB	2.95	2.82	2.61	2.38	2.14
筹资性现金净流量	-2.09	-7.15	-6.17	-6.43	-7.65	PS	5.01	4.05	3.35	2.82	2.46
现金流量净额	3.36	1.42	10.22	14.13	15.05	PCF	20.78	14.27	15.44	11.22	9.49

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438