

消费电子组件

水晶光电 (002273.SZ)

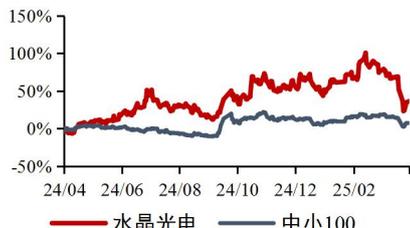
买入-A(维持)

业绩符合预期，积极布局海外交付能力

2025年4月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年4月14日

收盘价(元):	18.51
年内最高/最低(元):	27.77/12.63
流通A股/总股本(亿):	13.58/13.91
流通A股市值(亿):	251.35
总市值(亿):	257.41

基础数据：2024年12月31日

基本每股收益(元):	0.75
摊薄每股收益(元):	0.75
每股净资产(元):	6.75
净资产收益率(%):	11.13

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件描述

➤ 近日，公司发布2024年年报。2024年，公司实现营收62.78亿元，同比+23.67%；实现归母净利润10.30亿元，同比+71.57%；扣非净利润9.55亿元，同比+82.84%，业绩符合预期。2024Q4，公司实现营收15.68亿元，同比+2.7%；实现归母净利润1.68亿元，同比+3.63%。

事件点评

➤ 光学元器件业务产品持续迭代，进一步巩固在客户端的核心地位。2024年，公司光学元器件收入28.8亿元，同比增长17.92%。增长主要来源：（1）微棱镜模块项目顺利实现迭代项目的量产，份额提升显著，公司进一步巩固在大客户端的核心地位；（2）涂布滤光片产品成功导入新技术，持续扩大市场份额；（3）公司单反相机业务，不断布局新产品与新客户，持续保持较高的市占率，业绩增长稳健。光学元器件毛利率改善明显，2024年36.3%，同比提升5.65个百分点。

➤ 薄膜光学面板业务份额稳步扩大，积极布局海外交付能力。2024年，公司薄膜光学面板收入24.7亿元，同比+33.69%。主要系：（1）公司不断深化与北美大客户合作，在提升手机端薄膜光学面板份额同时，实现终端品类全覆盖；（2）积极开拓车载、智能穿戴、智能家居等非手机领域的产品应用，在无人机、扫地机器人、运动相机等项目持续扩大规模。此外，公司启动海外项目黄金线战略规划，布局海外交付能力。

➤ 车载HUD业务成绩斐然，持续投入AR/VR业务。2024年公司HUD出货量逼近30万台，市场份额稳步增长，成功斩获国内外十余个重点项目定点。公司持续布局AR/VR业务，反射光波导作为公司一号工程，与头部企业保持深度合作，目前已打通核心工艺，建设初步的NPI产线；衍射光波导深化与Digilens的合作，升级体全息产线，实现小批量商业级应用出货；同时启动光机中所采用大量光学零组件产品的布局和研发。

投资建议

➤ 我们预计公司2025-2027年归母净利润为12.86/14.79/17.11亿元；EPS分别为0.92/1.06/1.23元；对应公司2025年4月10日收盘价17.6元，2025-2027年PE分别为19.0/16.5/14.3倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济波动和行业竞争风险、业务集中风险、汇率和关税风险等。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,076	6,278	7,365	8,414	9,663
YoY(%)	16.0	23.7	17.3	14.2	14.9
净利润(百万元)	600	1,030	1,286	1,479	1,711
YoY(%)	4.2	71.6	24.9	15.0	15.7
毛利率(%)	27.8	31.1	31.3	31.4	31.5
EPS(摊薄/元)	0.43	0.74	0.92	1.06	1.23
ROE(%)	6.9	11.1	12.4	12.7	13.0
P/E(倍)	40.8	23.8	19.0	16.5	14.3
P/B(倍)	2.8	2.7	2.4	2.1	1.9
净利率(%)	11.8	16.4	17.5	17.6	17.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**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	5498	6034	7644
现金	2421	2062	2639	3215	4013
应收票据及应收账款	1150	1110	1541	1488	1991
预付账款	45	12	55	22	66
存货	719	785	974	1032	1268
其他流动资产	437	263	288	277	305
<b>非流动资产</b>	6484	7448	8196	8815	9528
长期投资	695	826	966	1107	1247
固定资产	4352	4460	5047	5510	6043
无形资产	296	445	462	486	517
其他非流动资产	1141	1717	1721	1712	1721
<b>资产总计</b>	11255	11680	13693	14850	17172
<b>流动负债</b>	2099	2070	2760	2642	3445
短期借款	135	82	82	82	82
应付票据及应付账款	1781	1677	2369	2247	3045
其他流动负债	182	311	309	313	319
<b>非流动负债</b>	184	226	226	226	226
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	226	226	226	226
<b>负债合计</b>	2282	2296	2986	2868	3672
少数股东权益	370	354	392	430	472
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4265	4317	4317	4317	4317
留存收益	3117	3597	4323	5222	6294
归属母公司股东权益	8603	9029	10315	11551	13028
<b>负债和股东权益</b>	11255	11680	13693	14850	17172

**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	1677	1872	2267
净利润	617	1044	1324	1518	1753
折旧摊销	418	502	453	542	636
财务费用	-70	-86	-96	-101	-106
投资损失	-14	-14	-9	-8	-8
营运资金变动	75	156	8	-79	-8
其他经营现金流	204	186	-3	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-682	-945	-1190	-1153	-1341
<b>筹资活动现金流</b>	-209	-715	89	-142	-128
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.74	0.92	1.06	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.29	1.21	1.35	1.63
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.49	7.42	8.31	9.37

**利润表(百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	5076	6278	7365	8414	9663
营业成本	3665	4326	5061	5774	6619
营业税金及附加	48	59	66	75	89
营业费用	71	85	88	101	116
管理费用	354	365	405	454	512
研发费用	424	408	464	522	589
财务费用	-70	-86	-96	-101	-106
资产减值损失	-53	-52	-74	-84	-97
公允价值变动收益	-3	0	3	-0	-0
投资净收益	14	14	9	8	8
<b>营业利润</b>	665	1178	1425	1633	1886
营业外收入	4	4	3	3	4
营业外支出	3	6	4	4	4
<b>利润总额</b>	666	1176	1423	1632	1885
所得税	48	133	100	114	132
<b>税后利润</b>	617	1044	1324	1518	1753
少数股东损益	17	14	38	39	42
<b>归属母公司净利润</b>	600	1030	1286	1479	1711
EBITDA	1019	1621	1811	2091	2417

**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	17.3	14.2	14.9
营业利润(%)	7.6	77.2	20.9	14.6	15.5
归属于母公司净利润(%)	4.2	71.6	24.9	15.0	15.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.8	31.1	31.3	31.4	31.5
净利率(%)	11.8	16.4	17.5	17.6	17.7
ROE(%)	6.9	11.1	12.4	12.7	13.0
ROIC(%)	6.3	10.8	12.0	12.3	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	20.3	19.7	21.8	19.3	21.4
流动比率	2.3	2.0	2.0	2.3	2.2
速动比率	1.7	1.6	1.6	1.8	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	5.2	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	40.8	23.8	19.0	16.5	14.3
P/B	2.8	2.7	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	22.2	14.1	12.3	10.4	8.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

