

2025Q1 业绩持续提升，受益光学创新&AI+AR 大趋势

——公司信息更新报告

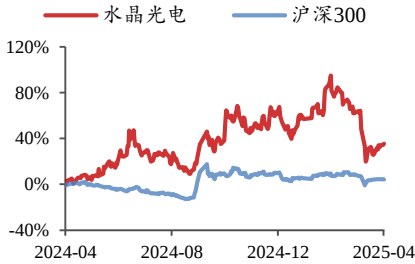
水晶光电（002273.SZ）

2025 年 04 月 29 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/29
当前股价(元)	18.92
一年最高最低(元)	27.77/13.46
总市值(亿元)	263.11
流通市值(亿元)	256.92
总股本(亿股)	13.91
流通股本(亿股)	13.58
近 3 个月换手率(%)	235.55

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 利润创新高，关注新品在大客户导入进展——公司信息更新报告》
-2024.11.1

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

仇方君（联系人）

qiufangjun@kysec.cn

证书编号：S0790125020002

● 光学创新驱动 2024 年盈利高增，新品持续放量&内部管理精益化，2025Q1 利润超预期

受益于下游大客户的光学创新，公司 2024 年实现了营收和归母的显著增长，2024 年公司实现营收 62.78 亿元，同增 23.67%；实现归母净利润 10.30 亿元，同增 71.57%。2025Q1，公司实现营收 14.8 亿元，同增 10%；实现归母净利润 2.2 亿元，同增 24%，单季度净利率达 15.11%，同增 1.32pct，环增 4.6pct，利润表现超预期。2024 年分版块来看，光学元器件、薄膜光学面板、汽车电子（AR+）、反光材料和半导体光学分别实现营收 28.84 亿元、24.72 亿元、3.00 亿元、3.94 亿元和 1.29 亿元，同比增长分别为 17.92%、33.69%、3.04%、37.17%和 19.50%。盈利能力方面，全年毛利率为 31.10%，同增 3.29pct。公司受到下游大客户创新周期的影响，我们调整原有 2025-2026 盈利预测并新增 2027 盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.16/15.55/18.28（2025/2026 原值为 12.76/14.26）亿元，对应当前股价 PE 分别为 22/17/14 倍，我们看好公司光学元器件工艺的深厚积累，维持“买入”评级。

● 紧扣大客户光学创新，强化全球产能布局，2025 年持续精进

光学元器件方面，公司稳步推进与北美、韩系大客户的业务合作，越南产品线成功取得多家大客户的合格供应商认证，全球化布局进一步加强，2024 年微棱镜迭代项目顺利量产，涂布滤光片份额持续攀升。手机端薄膜光学面板方面，市场份额得到提升的同时，实现了终端品类全覆盖。半导体光学方面，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。车载光学方面，全年 HUD 出货量逼近 30 万台。此外，公司在内部管理方面精益化，2025 年期间费用率（管理费用、研发费用、销售费用、财务费用）有望下降 1-2%。

● 看好 AI+AR 等消费终端新趋势为公司带来的机会

公司在 AR 领域布局全面且前瞻，反射光波导与头部企业保持深度合作，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，已实现小批量商业级应用出货；同时公司也启动了光机中所采用大量光学零组件产品的布局和研发。AI 赋能大趋势下，AI+AR 消费终端的落地与放量将有望成为公司新一轮的增长引擎。

风险提示：下游需求不及预期、上游原材料价格波动、公司研发进程不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,076	6,278	7,404	9,395	10,082
YOY(%)	16.0	23.7	17.9	26.9	7.3
归母净利润(百万元)	600	1,030	1,216	1,555	1,828
YOY(%)	4.2	71.6	18.0	27.9	17.6
毛利率(%)	27.8	31.1	29.2	30.1	31.2
净利率(%)	11.8	16.4	16.4	16.5	18.1
ROE(%)	6.9	11.1	11.5	13.0	13.5
EPS(摊薄/元)	0.43	0.74	0.87	1.12	1.31
P/E(倍)	43.8	25.5	21.6	16.9	14.4
P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4771	4232	5793	6493	7323
现金	2421	2062	2432	3086	3593
应收票据及应收账款	1150	1110	1760	1764	2031
其他应收款	48	37	92	55	99
预付账款	45	12	90	31	89
存货	719	785	1155	1297	1263
其他流动资产	389	226	265	259	249
非流动资产	6484	7448	8165	9497	9627
长期投资	695	826	993	1155	1311
固定资产	4352	4460	4985	6039	6054
无形资产	296	445	462	486	517
其他非流动资产	1141	1717	1725	1817	1745
资产总计	11255	11680	13958	15990	16950
流动负债	2099	2070	3135	3859	3229
短期借款	135	82	314	801	110
应付票据及应付账款	1781	1677	2513	2741	2807
其他流动负债	182	311	308	317	312
非流动负债	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
负债合计	2282	2296	3361	4085	3455
少数股东权益	370	354	352	349	346
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4265	4317	4317	4317	4317
留存收益	3117	3597	4507	5671	7040
归属母公司股东权益	8603	9029	10245	11556	13150
负债和股东权益	11255	11680	13958	15990	16950

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1230	1787	1166	2170	2086
净利润	617	1044	1214	1552	1825
折旧摊销	418	502	450	563	662
财务费用	-70	-86	-57	-92	-99
投资损失	-14	-14	-87	-42	-39
营运资金变动	75	156	-356	179	-277
其他经营现金流	204	186	2	11	15
投资活动现金流	-682	-945	-1078	-1852	-752
资本支出	1106	924	1001	1733	635
长期投资	0	-111	-167	-162	-156
其他投资现金流	423	91	89	42	39
筹资活动现金流	-209	-715	83	-156	-135
短期借款	8	-54	232	487	-691
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	-148	-643	556
现金净增加额	343	148	171	162	1198

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5076	6278	7404	9395	10082
营业成本	3665	4326	5241	6571	6939
营业税金及附加	48	59	70	88	95
营业费用	71	85	96	122	111
管理费用	354	365	392	517	504
研发费用	424	408	444	564	605
财务费用	-70	-86	-57	-92	-99
资产减值损失	-32	-50	-56	-72	-74
其他收益	115	100	70	91	94
公允价值变动收益	-3	0	3	-0	-0
投资净收益	14	14	87	42	39
资产处置收益	6	-6	-0	0	0
营业利润	665	1178	1317	1676	1971
营业外收入	4	4	3	3	4
营业外支出	3	6	4	4	4
利润总额	666	1176	1316	1675	1970
所得税	48	133	102	123	145
净利润	617	1044	1214	1552	1825
少数股东损益	17	14	-2	-3	-3
归属母公司净利润	600	1030	1216	1555	1828
EBITDA	1019	1621	1711	2188	2559
EPS(元)	0.43	0.74	0.87	1.12	1.31

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	23.7	17.9	26.9	7.3
营业利润(%)	7.6	77.2	11.8	27.2	17.6
归属于母公司净利润(%)	4.2	71.6	18.0	27.9	17.6
获利能力					
毛利率(%)	27.8	31.1	29.2	30.1	31.2
净利率(%)	11.8	16.4	16.4	16.5	18.1
ROE(%)	6.9	11.1	11.5	13.0	13.5
ROIC(%)	6.3	10.8	10.9	12.1	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	19.7	24.1	25.5	20.4
净负债比率(%)	-24.8	-20.2	-19.2	-18.5	-25.2
流动比率	2.3	2.0	1.8	1.7	2.3
速动比率	1.8	1.6	1.4	1.3	1.8
营运能力					
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	5.2	5.4	5.3
应付账款周转率	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.74	0.87	1.12	1.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.29	0.84	1.56	1.50
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.49	7.37	8.31	9.46
估值比率					
P/E	43.8	25.5	21.6	16.9	14.4
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.0	15.2	14.3	11.1	9.0

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn