

公司研究 | 点评报告 | 水晶光电 (002273.SZ)

Q1 业绩稳健增长，2025 年追光再起航

报告要点

2025 年 4 月 24 日，公司发布 2025 年一季度报告，报告期内公司实现营业总收入为 14.82 亿元，同比增长 10.20%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 23.67%，实现扣非归母净利润为 2.07 亿元，同比增长 22.17%。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

水晶光电 (002273.SZ)

2025-05-03

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q1 业绩稳健增长，2025 年追光再起航

事件描述

2025 年 4 月 24 日，公司发布 2025 年一季度报告，报告期内公司实现营业总收入为 14.82 亿元，同比增长 10.20%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 23.67%，实现扣非归母净利润为 2.07 亿元，同比增长 22.17%。

事件评论

- 公司 2025 年一季度毛利率为 27.95%，相较于去年同期提升 3.95pct，公司利润端增速优于收入增速，在转型调整压力下仍然实现较高增长。主要在于：1) 产品结构的改善。一季度微棱镜等新品出货量增长带来产品结构改善；2) 管理体制的优化。公司 2025 年实行组织架构与人员调整、生产基地和产线搬迁、越南基地投入等转型，一季度期间费用控制良好；3) 经营质量提升。从报表端看，公司主营业务利润占比持续提升，投资收益、补贴类收入占比下降，核心经营指标 ROE、毛利率同比提升。
- 展望公司中长期成长，一方面在于公司核心大客户光学创新仍未止步，有望继续引领消费电子创新趋势，公司作为配合大客户光学产品的核心供应商，深度参与未来多个项目，后续逐步落地后有望带来业绩端再增长。此外在 VR/AR 光学方面，未来市场前景广阔，公司在 2024 年已经解决反射光波导技术量产性难题，打通核心工艺建设 NPI 产线，衍射光波导深化与 Digilens 公司的合作，升级体全息产线，实现小批量出货，公司启动光机中大量光学零组件产品布局和研发。
- 一方面，公司消费电子基本盘业务经营稳健，在手机厂商重视影像技术创新背景下，滤光片升级、微棱镜放量、薄膜光学面板终端品类份额扩大，都将有力保障公司在消费电子业绩的稳定性；另一方面，公司车载光电的布局已初见成效，随着客户结构的持续优化、成本管控的逐步加强，该板块经营规模、盈利质量的挖潜空间值得期待；此外，公司极度重视、前瞻布局元宇宙光学领域，正围绕反射、衍射光波导核心器件研发量产精准投入，远期有望复制微棱镜、车载光电等产品已有成功经验，围绕行业龙头打造又一拳头产品。我们看好公司在中长期成长性，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 12.09、14.21、16.39 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、HUD 新技术产品渗透不及预期；
- 2、光波导技术成果产业化不及预期。

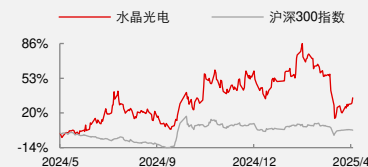
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.60
总股本(万股)	139,063
流通A股/B股(万股)	135,791/0
每股净资产(元)	6.66
近12月最高/最低价(元)	27.77/14.06

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《2024 年完美收官，2025 年追光再起航》2025-04-23
- 《Q3 业绩大超预期，光学创新不止》2024-11-03
- 《24H1 业绩高增，业务多点开花未来可期》2024-08-25



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、HUD 新技术产品渗透不及预期。HUD 作为公司第二成长曲线发力点，若车企上车意愿不高或验证进度变慢，会影响公司车载业务的发展。

2、光波导技术成果产业化不及预期。作为公司看重的光波导技术，一方面，从技术上看，当前时点仍需要解决量产化的难题，同时业内有反射、衍射等多种光波导技术方案路线并存，行业沿何种技术发展尚未形成共识；另一方面，从需求上看，运用光波导技术的消费级 AR 眼镜目前应用场景有限、消费者需求低迷，目前出货量与 VR 产品、智能手表仍有十分大的差距。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6278	7314	8637	9846	货币资金	2062	2522	3902	5668
营业成本	4326	5047	5960	6794	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	1952	2267	2678	3052	应收账款	1110	1519	1669	1763
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	785	908	1036	1148
营业税金及附加	59	73	86	98	预付账款	12	50	60	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	163	472	510	545
销售费用	85	99	117	134	流动资产合计	4232	5572	7277	9293
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	826	826	826	826
管理费用	365	388	458	522	投资性房地产	21	21	21	21
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	4460	4931	5132	5178
研发费用	408	461	544	620	无形资产	445	535	625	715
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	72	72	72	72
财务费用	-86	-59	-73	-115	递延所得税资产	12	12	12	12
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1613	1453	1352	1280
加: 资产减值损失	-50	-50	-50	-50	资产总计	11680	13419	15315	17395
信用减值损失	-1	-5	-5	-5	短期贷款	82	82	82	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1328	1640	1937	2208
投资收益	14	15	15	15	预收账款	1	1	2	2
营业利润	1178	1370	1610	1857	应付职工薪酬	190	162	191	217
%营业收入	19%	19%	19%	19%	应交税费	87	84	99	113
营业外收支	-1	1	1	1	其他流动负债	382	597	705	803
利润总额	1176	1371	1611	1858	流动负债合计	2070	2567	3015	3425
%营业收入	19%	19%	19%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	133	137	161	186	应付债券	0	0	0	0
净利润	1044	1234	1450	1673	递延所得税负债	130	129	129	129
归属于母公司所有者的净利润	1030	1209	1421	1639	其他非流动负债	97	90	87	84
少数股东损益	14	25	29	33	负债合计	2296	2786	3232	3639
EPS (元)	0.75	0.87	1.02	1.18	归属于母公司所有者权益	9029	10255	11676	13315
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	354	379	408	441
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9383	10633	12083	13756
经营活动现金流净额	1787	1511	2065	2352	负债及股东权益	11680	13419	15315	17395
取得投资收益收回现金	25	15	15	15	基本指标				
长期股权投资	-131	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-864	-899	-699	-599	每股收益	0.75	0.87	1.02	1.18
其他	25	-171	4	4	每股经营现金流	1.29	1.09	1.49	1.69
投资活动现金流净额	-945	-1055	-680	-580	市盈率	29.63	22.54	19.18	16.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.42	2.66	2.33	2.05
股权融资	20	7	0	0	EV/EBITDA	17.96	13.88	11.47	9.53
银行贷款增加 (减少)	-54	0	0	0	总资产收益率	8.8%	9.0%	9.3%	9.4%
筹资成本	-578	-3	-2	-2	净资产收益率	11.4%	11.8%	12.2%	12.3%
其他	-104	-9	-3	-3	净利率	16.4%	16.5%	16.5%	16.6%
筹资活动现金流净额	-715	-5	-5	-5	资产负债率	19.7%	20.8%	21.1%	20.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	127	451	1380	1766	总资产周转率	0.55	0.58	0.60	0.60

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。