



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.39
总股本/流通股本(亿股)	13.91 / 13.58
总市值/流通市值(亿元)	270 / 263
52周内最高/最低价	27.22 / 15.14
资产负债率(%)	19.7%
市盈率	25.85
第一大股东	星星集团有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

水晶光电(002273)

多产品稳步增长

● 投资要点

**调结构优布局，各业务板块齐头并进。**2024 年公司实现营业收入 62.78 亿元，同比+23.67%；归母净利润 10.30 亿元，同比+71.57%，公司业绩创历史新高。分各业务板块来看，2024 年公司五大业务板块均保持较好的增长态势，其中光学元器件业务/薄膜光学面板业务分别实现收入 29/25 亿元，分别同比+18%/+34%，分别占公司主营业务收入的 47%/40%，这两大板块贡献了公司主要的收入来源。2024 年公司半导体光学业务/汽车电子 (AR+) /反光材料业务分别实现收入 1/3/4 亿元，分别同比+20%/+3%/+37%，分别占公司主营业务收入的 2%/5%/6%。从盈利贡献来看，公司 2024 年毛利率较上年同期提升了 3.3%，五大业务板块均实现了毛利率正向提升，其中光学元器件业务毛利率达到 36.3%，提升了 5.6%，半导体光学业务毛利率达到 40.3%，提升了 5%，薄膜光学面板业务毛利率达到 26.7%，提升了 1.2%，汽车电子 (AR+) 业务毛利率达到 13.5%，提升了 1.8%，反光材料业务毛利率达到 30.9%，提升了 1.7%。2025Q1 公司实现营业收入 14.82 亿元，同比+10.20%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比+23.67%，分各业务板块来看，光学元器件业务有小幅增长；增长的主要贡献是微棱镜产品，微棱镜出货量大幅提升，产线稼动率提升，所以毛利有一定提升。由于公司自去年年底开始进行基地调整，安卓棱镜产线搬迁影响了部分安卓棱镜出货量，3 月安卓棱镜已经恢复正常出货。另外由于安卓滤片端部分产线搬迁，再加上下游销库存原因，一季度出货量较去年同期有所下降，3 月已恢复正常。另外，2025Q1 薄膜光学面板业务有小幅增长，其中非手机业务出货量增长明显；汽车电子 AR+ 业务同比有一定增长，主要是 HUD、车载元件出货增长；反光材料业务也贡献了小幅增长，主要原因是过去两年是反光材料行业下行周期，今年行业回归正常水平；半导体光学业务金额上变动不大。

**布局全球化资源，携手大客户创新升级。**公司秉承开放、合作、全球化的理念，协调全球化资源配置，持续深化国际化布局。目前公司已建成六大生产基地，土地面积近千亩，分布在浙江台州（滨海、集聚区、临海）、江西鹰潭、广东东莞及越南。与此同时，公司在全球范围内积极布局海外市场窗口，在日本、中国台湾、韩国、新加坡、美国、德国等地均设立子公司或办事处，深入挖掘开拓海外市场，更高效地服务海外客户群体。此外，公司积极与国内外产业链上的知名原材料、设备、镜头、芯片及 Sensor 等厂家开展多样的紧密合作，不断整合行业资源，深化产业合作，构建产业协同优势，共同推进产业技术的发展。公司战略聚焦，着力构筑了消费电子、车载光学以及 AR/VR 三大业务板块，与产业链中的关

键客户建立了紧密的合作关系。在消费电子领域，深度绑定国际大客户，随着合作的全方位深化，公司不断汲取国际化的管理经验与开发智慧，在技术融合、创新解决方案制定、自动化方案设计，以及对大项目运行管理等能力方面均实现了全面提升，使得自身的能力不断向国际一流水平靠拢。公司的成长模式从产品驱动转向技术创新驱动，由单一的元器件制造商向光学解决方案供应商转型升级。

**收购广东埃科思 95.60% 股权，拓展 AR/VR 战略发展布局。**2025 年 4 月 24 日，广东埃科思变更股东事项已完成相应的工商变更登记手续。本次变更登记完成后，公司持有广东埃科思 95.60% 股权，同时通过全资子公司台州创进企业管理有限公司间接持有广东埃科思 2.00% 股权。广东埃科思成为公司控股子公司，纳入公司合并报表范围。埃科思定位提供 3D 深度视觉识别解决方案，主营业务为 3D 生物识别方案及深度传感模块、2D 成像模块的研发、生产与销售，相关业务已在行业有 5 年以上的积累。产品覆盖三类 3D 深度视觉技术路线：双目结构光、散斑结构光、TOF，下游应用包括智能家庭、机器人、刷脸支付、汽车电子和安防等。埃科思具备 3D 视觉产品的整体设计能力以及 3D 视觉产品的量产能力，是 3D 视觉行业中少有同时覆盖车载电子与消费电子的公司，是行业少有的具备 3D 视觉产品整体设计与大规模量产能力且又能与产业链形成较为开放合作的公司，可为终端提供端到端且高性价比的解决方案，同时具备稳定且可控的供应链体系。通过收购埃科思股权，对构建公司在 AR/VR 空间感知领域的能力和竞争优势具有重要意义，更加有利于公司在核心终端大客户面前呈现全球卓越的一站式光学解决方案专家的形象。同时，公司坚定看好 3D 成像和空间感知在机器人、智能驾驶、无人机及智能家居等领域的应用前景和空间。在 AI+AR 的产业爆发的时代背景下，通过收购埃科思，公司将快速在上述业务领域与之形成协同效应，有助于提升公司的综合竞争力。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 73.46/85.96/100.59 亿元，实现归母净利润分别为 12.07/14.16/16.64 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 22 倍、19 倍、16 倍，维持“买入”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，运营管理风险，汇率风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6278	7346	8596	10059
增长率(%)	23.67	17.01	17.02	17.03
EBITDA (百万元)	1611.64	1957.27	2255.84	2592.46
归属母公司净利润 (百万元)	1029.85	1206.51	1416.45	1664.00
增长率(%)	71.57	17.15	17.40	17.48
EPS(元/股)	0.74	0.87	1.02	1.20
市盈率 (P/E)	26.18	22.35	19.04	16.20
市净率 (P/B)	2.99	2.76	2.54	2.32
EV/EBITDA	17.96	12.82	10.73	8.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6278	7346	8596	10059	营业收入	23.7%	17.0%	17.0%	17.0%
营业成本	4326	5016	5860	6856	营业利润	77.2%	18.4%	17.4%	17.5%
税金及附加	59	69	81	95	归属于母公司净利润	71.6%	17.2%	17.4%	17.5%
销售费用	85	92	107	121	<b>获利能力</b>				
管理费用	365	367	425	493	毛利率	31.1%	31.7%	31.8%	31.8%
研发费用	408	441	516	604	净利率	16.4%	16.4%	16.5%	16.5%
财务费用	-86	-44	-42	-54	ROE	11.4%	12.4%	13.3%	14.3%
资产减值损失	-50	-60	-70	-80	ROIC	10.3%	11.6%	12.6%	13.5%
<b>营业利润</b>	<b>1178</b>	<b>1395</b>	<b>1637</b>	<b>1924</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	4	4	4	4	资产负债率	19.7%	21.9%	22.2%	23.4%
营业外支出	6	5	5	5	流动比率	2.04	2.08	2.23	2.33
<b>利润总额</b>	<b>1176</b>	<b>1394</b>	<b>1636</b>	<b>1923</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	133	157	188	225	应收账款周转率	5.57	5.70	5.59	5.69
<b>净利润</b>	<b>1044</b>	<b>1237</b>	<b>1448</b>	<b>1698</b>	存货周转率	5.75	6.00	6.37	6.77
<b>归母净利润</b>	<b>1030</b>	<b>1207</b>	<b>1416</b>	<b>1664</b>	总资产周转率	0.55	0.60	0.63	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.74</b>	<b>0.87</b>	<b>1.02</b>	<b>1.20</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.74	0.87	1.02	1.20
货币资金	2062	2005	2902	3944	每股净资产	6.49	7.02	7.63	8.35
交易性金融资产	100	650	650	650	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1110	1474	1609	1934	PE	26.18	22.35	19.04	16.20
预付款项	12	38	30	44	PB	2.99	2.76	2.54	2.32
存货	785	887	955	1072	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4232</b>	<b>5430</b>	<b>6526</b>	<b>8061</b>	净利润	1044	1237	1448	1698
固定资产	4460	4659	4660	4610	折旧和摊销	508	607	661	724
在建工程	587	550	650	750	营运资本变动	187	-68	27	-46
无形资产	445	429	414	398	其他	48	55	64	77
<b>非流动资产合计</b>	<b>7448</b>	<b>7554</b>	<b>7645</b>	<b>7683</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1787</b>	<b>1831</b>	<b>2200</b>	<b>2452</b>
<b>资产总计</b>	<b>11680</b>	<b>12984</b>	<b>14171</b>	<b>15744</b>	资本开支	-864	-739	-737	-748
短期借款	82	117	117	117	其他	-81	-702	5	8
应付票据及应付账款	1677	2192	2416	2911	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-945</b>	<b>-1441</b>	<b>-732</b>	<b>-740</b>
其他流动负债	311	306	387	434	股权融资	20	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2070</b>	<b>2614</b>	<b>2920</b>	<b>3462</b>	债务融资	-50	34	0	0
其他	226	224	224	224	其他	-685	-491	-572	-671
<b>非流动负债合计</b>	<b>226</b>	<b>224</b>	<b>224</b>	<b>224</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-715</b>	<b>-456</b>	<b>-572</b>	<b>-671</b>
<b>负债合计</b>	<b>2296</b>	<b>2838</b>	<b>3145</b>	<b>3687</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>148</b>	<b>-57</b>	<b>897</b>	<b>1042</b>
股本	1391	1391	1391	1391					
资本公积金	4317	4317	4317	4317					
未分配利润	3135	3686	4322	5070					
少数股东权益	354	384	416	449					
其他	187	368	580	830					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9383</b>	<b>10145</b>	<b>11026</b>	<b>12057</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>11680</b>	<b>12984</b>	<b>14171</b>	<b>15744</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048