

水晶光电 (002273.SZ)

聚焦光学赛道，加大汽车电子以及AR+布局

具体事件。公司2022年实现营业收入43.76亿元，较去年同期增长14.86%；归属于上市公司股东的净利润5.76亿元，较去年同期增长30.30%。尽管2022年整体智能手机行业面临需求下降以及产业链利润空间逐步压缩等困境，公司不断聚焦光学赛道，加大智能汽车和AR/VR产业布局，实现基础经营稳健发展，公司经营业绩逆势增长。

【光学元器件业务】2022年实现20.20亿的收入，同比下滑4.83%。虽然2022年智能手机行业面临产业饱和、消需求下降等压力，公司不断丰富传统业务产品结构，稳步推进与北美、韩系大客户的业务合作，实现光学元器件业务的稳定发展。公司紧抓光学和成像技术升级带来的市场机遇，进一步优化客户梯队，确保光学元器件业务的增长趋势。针对吸收反射复合型滤光片、微型光学棱镜模块、透镜等延展性新业务，保持市场领先地位。微型光学棱镜模块业务紧跟大客户进程快速提升工艺水平和量产能力，成功进入大客户供应链并取得较好市场占位，为光学元器件业务二次飞跃增添新引擎。

【薄膜光学面板】2022年实现15.70亿的收入，同比增长64.52%，毛利率同比增长9.56%；在大客户端的份额提升与产品类别扩大，由智能手机向智能穿戴、智能家居、AR/VR、无人机、游戏办公、车载等领域拓展，不断增强与北美大客户的粘性，快速提升手机端业务的市场份额；手表表盖业务保持稳定增长；并积极开拓车载、智能家居、游戏办公等非手机领域的产品应用，在无人机、扫地机器人、运动相机等项目上均实现批量出货。

【半导体光学】2022年实现2.88亿的收入，同比下降9.83%；持续推进光刻晶圆、窄带滤光片、DOE、Diffuser等多项产品开发及市场推广，部分3D核心元器件已进入大客户供应链。公司持续打造半导体光学业务竞争优势，不断探索DOE、超声波屏下指纹等新产品的开发，配合客户需求，储备新品量产能力，不断增加客户黏性。

【汽车电子 (AR+) 业务】2022年实现1.89亿的收入，同比增长55.40%；公司在汽车电子领域布局的激光雷达保护罩、AR-HUD/W-HUD、车载摄像头等产品迎来蓬勃发展的良好机遇。AR-HUD成功在长安新能源项目上实现量产，全年交付近4万台，是公司从光学元器件供应商向一站式光学专家转型的里程碑，开启了公司二次成长新曲线。同时，公司抓住车载迎宾灯增量市场机会，车载迎宾灯业务全年增长明显。窄带产品在车载激光雷达新领域实现量产，并顺利拿到数家激光雷达厂家独家供应机会。在AR/VR领域，公司与行业巨头保持信息互动，时刻关注前沿技术，目前已经完成VR Pancake技术开发并实现光学模组小批量试产，静待行业爆发。

盈利预测与投资建议：我们预计2023/2024/2025公司总营收56.88/75.08/101.36亿元，同比增速分别为30.00%/32.00%/35.00%；归母净利润7.75/10.31/13.65亿元，同比增速分别为34.6%/33.0%/32.4%，目前股价对应的PE为25.0/18.8/14.2x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，大客户新品进展不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,809	4,376	5,688	7,508	10,136
增长率 yoy (%)	18.2	14.9	30.0	32.0	35.0
归母净利润 (百万元)	442	576	775	1,031	1,365
增长率 yoy (%)	-0.3	30.3	34.6	33.0	32.4
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.32	0.41	0.56	0.74	0.98
净资产收益率 (%)	5.5	7.0	8.9	10.9	12.9
P/E (倍)	43.8	33.6	25.0	18.8	14.2
P/B (倍)	2.4	2.4	2.2	2.1	1.8

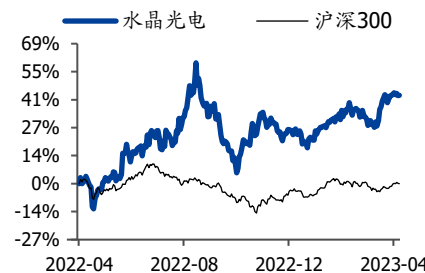
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月11日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	光学光电子
前次评级	买入
4月11日收盘价(元)	13.92
总市值(百万元)	19,357.60
总股本(百万股)	1,390.63
其中自由流通股(%)	97.26
30日日均成交量(百万股)	18.89

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号: S0680518120002

邮箱: zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号: S0680520070004

邮箱: zhonglin@gszq.com

相关研究

- 《水晶光电 (002273.SZ): Q3 业绩高增长, 坚定“光学+”赛道布局》2022-10-25
- 《水晶光电 (002273.SZ): 半年度业绩大超预期, 智能汽车和AR/VR开启第二轮成长曲线》2022-08-18



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com