

水晶光电 (002273.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2023年4月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 11.95元/股

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

研究助理: 张琼

Email: zhangqiong@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,809	4,376	5,952	7,000	7,941
增长率 yoy%	18%	15%	36%	18%	13%
净利润 (百万元)	442	576	714	873	1,034
增长率 yoy%	0%	30%	24%	22%	18%
每股收益 (元)	0.32	0.41	0.51	0.63	0.74
每股现金流量	0.51	0.61	0.76	0.86	1.03
净资产收益率	5%	7%	8%	9%	10%
P/E	37.6	28.8	23.3	19.0	16.1
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

备注: 以 2023 年 4 月 25 日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	1,391
流通股本(百万股)	1,355
市价(元)	11.95
市值(百万元)	16,618
流通市值(百万元)	16,194

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件:** 4.24 日公司发布 2023 一季报: 23Q1 营收 8.77 亿元, yoy-7.4%, qoq-25.3%; 归母净利润 0.93 亿元, yoy-18.7%, qoq-3.3%; 扣非归母净利润 0.63 亿元, yoy-22.0%, qoq-27.4%。
- 23Q1 新业务保持增长, 研发投入加大影响利润。** 23Q1 营收同环比下滑或因传统滤光片业务下降影响, 新业务薄膜光学面板和汽车电子业务预计仍保持增长, 受益收入结构变化, 毛利率同比提升 2.5pct 至 24.36%。净利润下滑主要系期间费用率同比 +5.26pct 影响, 其中, 微棱镜等项目研发投入加大导致研发费用率同比 +2.8pct。
- 汽车电子多类增长, VR/AR 布局长远。** 22 年公司汽车电子 AR+ 业务实现营收 1.9 亿元, 同比 +55.4%, 毛利率提升 1.1pct 至 37.6%。1) 汽车电子: 公司 AR-HUD 已搭载于红旗 EHS9、长安深蓝 SL03 (23 年出货近 4 万套), W-HUD 已于比亚迪腾势 D9/护卫舰 07 和长城等车型量产, 23 年深蓝 SL03 和新车型深蓝 S7 有望带来较大增量, 随着更多 AR/W-HUD 新车型陆续量产, 公司 HUD 业务有望实现快速放量。此外, 公司还具备激光雷达、迎宾灯、智能像素大灯多个增长点。2) VR/AR: 22 年 Pancake 模组小批量试产, 储备多种 AR 光波导技术及量产能力布局长远。
- 薄膜光学份额盈利双增, 微棱镜有望贡献创新增量。** 1) 光学元器件: 22 年通过拓展客户+产品升级实现提份额、稳盈利, 吸收反射复合型滤光片已顺利导入国内全部主流品牌中高端产品, 23 年北美客户新品微棱镜将贡献创新增量, 供应份额和毛利率均较高。2) 薄膜光学面板: 打造黄金线提高自动化水平, 22 年份额和盈利同步提升 (营收 15.7 亿元, 同比 +64.5%, 毛利率 22.1%, 同比 +9.6pct), 23 年供应份额有望继续提升, 持续贡献增量。
- 投资建议:** 预计公司 2023-25 年归母净利润为 7.1/8.7/10.3 亿元, 对应 PE 估值 23/19/16 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示事件:** 智能驾驶发展不及预期; HUD 渗透不及预期; 智能手机销量不及预期; 北美微棱镜供应份额不及预期; 研报使用的信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,530	2,976	3,500	3,970	营业收入	4,376	5,952	7,000	7,941
应收票据	1	14	10	11	营业成本	3,199	4,277	4,932	5,558
应收账款	799	998	1,123	1,257	税金及附加	34	48	56	64
预付账款	23	46	55	68	销售费用	51	69	84	88
存货	700	849	1,005	1,126	管理费用	358	476	556	621
合同资产	0	0	0	0	研发费用	333	446	525	590
其他流动资产	242	333	413	449	财务费用	-123	-74	-80	-84
流动资产合计	4,296	5,215	6,107	6,882	信用减值损失	2	-5	-10	-10
其他长期投资	20	20	20	20	资产减值损失	-38	-30	-30	-30
长期股权投资	704	704	704	704	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	3,447	3,884	4,175	4,336	投资收益	54	45	30	30
在建工程	733	583	483	333	其他收益	79	50	24	20
无形资产	305	293	288	289	营业利润	618	771	942	1,114
其他非流动资产	774	780	788	797	营业外收入	1	1	2	2
非流动资产合计	5,982	6,263	6,458	6,478	营业外支出	4	4	4	4
资产合计	10,279	11,479	12,565	13,360	利润总额	615	768	940	1,112
短期借款	127	334	477	193	所得税	20	30	38	45
应付票据	294	351	418	465	净利润	595	738	902	1,067
应付账款	996	1,283	1,494	1,701	少数股东损益	19	23	29	34
预收款项	1	4	1	2	归属母公司净利润	576	715	873	1,033
合同负债	3	107	126	143	NOPLAT	476	667	825	987
其他应付款	15	15	15	15	EPS (按最新股本摊薄)	0.41	0.51	0.63	0.74
一年内到期的非流动负债	6	6	6	6					
其他流动负债	129	163	187	206					
流动负债合计	1,570	2,262	2,725	2,731					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	191	191	191	191					
非流动负债合计	191	191	191	191					
负债合计	1,762	2,454	2,916	2,922					
归属母公司所有者权益	8,147	8,631	9,227	9,982					
少数股东权益	370	394	422	456					
所有者权益合计	8,517	9,025	9,649	10,438					
负债和股东权益	10,279	11,479	12,565	13,360					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	842	1,064	1,196	1,426
现金收益	833	1,067	1,271	1,464
存货影响	-150	-149	-156	-121
经营性应收影响	93	-203	-101	-118
经营性应付影响	244	347	276	254
其他影响	-177	2	-93	-54
投资活动现金流	-716	-620	-618	-478
资本支出	-970	-678	-635	-492
股权投资	-44	0	0	0
其他长期资产变化	298	58	17	14
融资活动现金流	-483	2	-54	-478
借款增加	45	206	144	-284
股利及利息支付	-280	-419	-485	-587
股东融资	16	0	0	0
其他影响	-264	215	287	393

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	14.9%	36.0%	17.6%	13.4%
EBIT 增长率	4.6%	41.0%	23.7%	19.6%
归母公司净利润增长率	30.3%	24.0%	22.3%	18.3%
获利能力				
毛利率	26.9%	28.2%	29.5%	30.0%
净利率	13.6%	12.4%	12.9%	13.4%
ROE	6.8%	7.9%	9.1%	9.9%
ROIC	6.7%	8.6%	9.7%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	42.5%	43.4%	17.1%	21.4%
债务权益比	3.8%	5.9%	7.0%	3.7%
流动比率	2.7	2.3	2.2	2.5
速动比率	2.3	1.9	1.9	2.1
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	66	54	55	54
应付账款周转天数	103	96	101	103
存货周转天数	70	65	68	69
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.51	0.63	0.74
每股经营现金流	0.61	0.77	0.86	1.03
每股净资产	5.86	6.21	6.63	7.18
估值比率				
P/E	29	23	19	16
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	111	86	72	63

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。