

水晶光电 (002273.SZ)

车载光电构建第二曲线，微棱镜贡献增量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,809	4,376	5,865	7,189	8,833
增长率 yoy (%)	18.2	14.9	34.0	22.6	22.9
归母净利润 (百万元)	442	576	720	884	1,101
增长率 yoy (%)	-0.3	30.3	25.0	22.8	24.5
ROE (%)	5.5	7.0	8.3	9.5	10.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.32	0.41	0.52	0.64	0.79
P/E (倍)	43.4	33.3	26.7	21.7	17.4
P/B (倍)	2.4	2.4	2.2	2.1	1.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

事件: 公司发布了 2022 年年度报告, 2022 年实现营收 43.76 亿元, 同比 +14.86%; 归母净利润 5.76 亿元, 同比 +30.30%; 扣非净利润 5.09 亿元, 同比 +37.97%。2022 年 Q4 实现营收 11.74 亿元, 同比 +23.00%, 环比 -10.86%; 归母净利润 0.96 亿元, 同比 +8.53%, 环比 -59.08%; 扣非净利润 0.86 亿元, 同比 +85.32%, 环比 -62.58%。

营收规模稳定增长, 盈利能力持续提升: 2022 年公司面对经济下行、消费降级等众多不利因素影响, 通过加大智能汽车和 AR/VR 产业布局, 实现了经营业绩逆势增长。其中, 部分业务实现快速增长: 薄膜光学面板产品实现营收 15.70 亿元, 同比 +64.52%, 主要系手机端薄膜光学面板市场份额提升, 非手机领域的产品应用保持较高的市场份额, 毛利率为 22.11%, 同比 +9.56 pcts, 主要系产品线各工序实现自动化流水线串连; 汽车电子 (AR+) 产品实现营收 1.89 亿元, 同比 +55.40%, 主要系激光雷达保护罩、AR-HUD、车载摄像头产品量产, 毛利率为 37.62%, 同比 +1.10 pcts。2022 年公司毛利率为 26.90%, 同比 +3.09pcts; 净利率为 13.60%, 同比 +1.49pcts。费用方面, 22 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.16%/8.19%/7.62%/-2.81%, 同期变动分别为 -0.10/+2.03/+1.19/-2.13pcts。研发费用为 3.33 亿, 同比 +36.54%, 主要系研发力度加大。

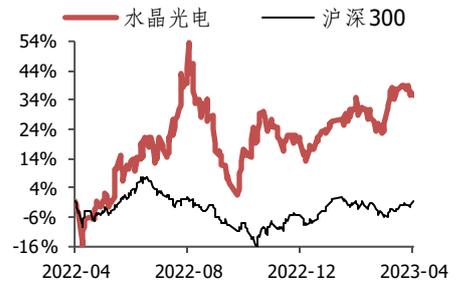
布局车载光电, 构建发展的第二曲线: 公司于 2019 年进军汽车电子行业, 积极布局激光雷达保护罩、AR-HUD、车载摄像头等产品。目前 AR-HUD 成功在长安新能源项目上实现量产, 全年交付近 4 万台, 实现 AR-HUD 产品的单点量产突破; 窄带产品在车载激光雷达新领域实现量产, 并顺利拿到数家激光雷达厂家供应机会; 建立了玻璃材质类激光雷达视窗片的技术领先优势, 实现多家车载雷达视窗片头部客户量产交付。2023 年, 电动智能新技术加速上车, 国产整车和零部件迎来机遇。公司布局车载光电, 构建发展的第二曲线, 随着汽车智能化的发展, 有望把握住智能汽车行业对光学企业开放的关键窗口期, 从而实现汽车电子业务营收的进一步增长。

买入 (维持评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 17 日收盘价 (元)	13.69
总市值 (百万元)	19,037.76
流通市值 (百万元)	18,546.44
总股本 (百万股)	1,390.63
流通股本 (百万股)	1,354.74
近 3 月日均成交额 (百万元)	274.99

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 1、《业绩稳健增长, “光学+”赛道加速扩张—水晶光电 (002273) 公司动态点评》2022-11-11

潜望式镜头市场前景广阔，微棱镜有望贡献增量：中国信通院和旷视科技发布的《2019 智能手机影像技术应用观察和趋势分析》指出，潜望式摄像头将成为中低端手机的标配，Sigmaintell 预计，2023 年出货量将突破 4 亿颗。智能手机摄像系统的升级是各大厂家聚焦的重点，潜望式变焦摄像头有望成为摄像体验升级的关键，将为产业链上游光学元器件供应商带来新的业务增长点。公司投入主要资源全力推进微型光学棱镜模块战略项目，攻克各种技术难关，成功进入大客户供应链。棱镜模块作为潜望式变焦摄像头的主要模块，公司在棱镜模块的布局有望成为消费电子业务营收的新增长点。

维持“买入”评级：公司专业从事光学影像、薄膜光学面板、汽车电子（AR+）、反光材料等领域相关产品的研发、生产和销售，主要产品包括精密薄膜光学元器件、薄膜光学面板、半导体光学元件、汽车抬头显示器、新型显示组件、反光材料等，并广泛应用于智能手机、数码相机、平板电脑、可穿戴设备、笔记本电脑、安防监控、汽车电子、防护用品等下游终端产品。受益于汽车智能化的发展浪潮，以及潜望式变焦摄像头出货量的提升，公司营收有望持续增长。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 7.20 亿元、8.84 亿元、11.01 亿元，EPS 分别为 0.52 元、0.64 元、0.79 元，对应 PE 分别为 27X、22X、17X。

风险提示：宏观经济波动风险、下游需求不及预期、技术开发和迭代升级风险、市场竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4861	4296	6329	6700	9246
现金	3203	2530	3392	4157	5108
应收票据及应收账款	819	800	1576	1204	2291
其他应收款	48	28	74	51	103
预付账款	59	23	87	48	117
存货	550	700	986	1025	1412
其他流动资产	182	214	214	214	214
非流动资产	4974	5982	7123	8006	9079
长期投资	660	704	820	932	1039
固定资产	3058	3447	4415	5165	6075
无形资产	269	305	305	308	305
其他非流动资产	986	1527	1583	1601	1659
资产总计	9835	10279	13452	14707	18325
流动负债	1258	1570	4172	4735	7488
短期借款	82	127	2106	2653	4588
应付票据及应付账款	1054	1290	1891	1890	2699
其他流动负债	122	153	174	192	201
非流动负债	180	191	298	316	309
长期借款	0	0	107	124	118
其他非流动负债	180	191	191	191	191
负债合计	1438	1762	4470	5051	7797
少数股东权益	336	370	394	427	467
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4287	4291	4291	4291	4291
留存收益	2492	2793	3184	3612	4148
归属母公司股东权益	8061	8147	8589	9229	10061
负债和股东权益	9835	10279	13452	14707	18325

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	709	842	426	1778	1005
净利润	461	595	744	917	1141
折旧摊销	316	360	390	507	633
财务费用	-26	-123	-15	50	101
投资损失	-61	-54	-108	-79	-76
营运资金变动	-33	-128	-580	386	-796
其他经营现金流	52	191	-5	-3	1
投资活动现金流	-2104	-716	-1409	-1294	-1619
资本支出	904	983	1415	1278	1599
长期投资	-26	-16	-115	-113	-107
其他投资现金流	-1174	282	122	96	87
筹资活动现金流	1866	-483	-135	-265	-369
短期借款	-138	45	1979	547	1934
长期借款	0	0	107	18	-7
普通股增加	173	0	0	0	0
资本公积增加	2061	4	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-532	-2221	-830	-2297
现金净增加额	475	-317	-1117	219	-984

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3809	4376	5865	7189	8833
营业成本	2903	3199	4314	5145	6234
营业税金及附加	34	34	46	59	73
销售费用	48	51	75	89	109
管理费用	235	358	430	524	640
研发费用	244	333	378	484	601
财务费用	-26	-123	-15	50	101
资产和信用减值损失	-22	-37	-10	-14	-12
其他收益	75	79	64	72	72
公允价值变动收益	14	-1	5	6	6
投资净收益	61	54	108	79	76
资产处置收益	-1	1	9	11	5
营业利润	499	618	813	993	1222
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	4	4	10	10	7
利润总额	497	615	806	986	1218
所得税	35	20	62	69	77
净利润	461	595	744	917	1141
少数股东损益	19	19	24	33	40
归属母公司净利润	442	576	720	884	1101
EBITDA	765	903	1179	1530	1937
EPS (元/股)	0.32	0.41	0.52	0.64	0.79

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	18.2	14.9	34.0	22.6	22.9
营业利润 (%)	-5.7	23.9	31.7	22.1	23.1
归属母公司净利润 (%)	-0.3	30.3	25.0	22.8	24.5
获利能力					
毛利率 (%)	23.8	26.9	26.4	28.4	29.4
净利率 (%)	12.1	13.6	12.7	12.8	12.9
ROE (%)	5.5	7.0	8.3	9.5	10.8
ROIC (%)	5.1	6.3	6.7	7.9	8.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.6	17.1	33.2	34.3	42.6
净负债比率 (%)	-36.4	-27.5	-12.2	-13.3	-2.9
流动比率	3.9	2.7	1.5	1.4	1.2
速动比率	3.3	2.2	1.2	1.2	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.5	5.4	5.0	5.2	5.1
应付账款周转率	3.4	3.5	3.4	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.32	0.41	0.52	0.64	0.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.51	0.61	0.31	1.28	0.72
每股净资产 (最新摊薄)	5.80	5.86	6.18	6.64	7.23
估值比率					
P/E	43.4	33.3	26.7	21.7	17.4
P/B	2.4	2.4	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	21.5	19.1	15.7	12.0	10.0

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686