

水晶光电 (002273)

2023 一季报点评: Q1 业绩承压, 看好创新业务起量

买入 (维持)

2023 年 04 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

研究助理 金晶

执业证书: S0600122090062

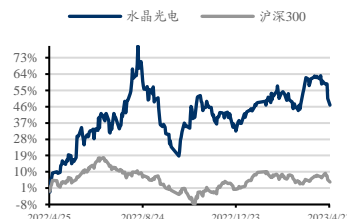
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,376	6,006	7,378	9,101
同比	15%	37%	23%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	576	762	907	1,175
同比	30%	32%	19%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.41	0.55	0.65	0.84
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.56	23.09	19.42	14.99

关键词: #第二曲线 #新产品、新技术、新客户 #业绩符合预期

事件: 公司发布 2023 年一季报

股价走势



■ **一季报业绩承压, 毛利率稳步增长:** 公司 2023 年 Q1 实现营业收入 8.77 亿元, yoy-7.35%; 实现归母净利润 0.93 亿元, yoy-18.68%; 实现扣非归母净利润 0.63 亿元, yoy-22.04%; 一季度业绩承压, 收入减少主要系下游需求减少。23 年 Q1 公司财务费用率为 0.78%, yoy-0.92%, 主要系本期汇兑收益比上年同期减少所致。销售费用率为 1.45%, yoy+0.40%; 管理费用率为 7.40%, yoy+1.13%。单季毛利率和销售净利率为 24.4%/10.9%, yoy+11.3%/-13.8%, 毛利率仍在稳步提升。23Q1 公司研发费用率为 9.87%, yoy+2.81%, 通过加大研发投入, 公司在消费电子及汽车电子领域产品持续创新, 提升实力。一季度公司紧锣密鼓推进与大客户的量产程序, 预计今年出货量有望再创新高。

■ **消费电子持续光学创新, 智能手机、元宇宙强发力:** 公司消费电子业务在智能手机领域持续创新升级产品, 提高新兴产品滤光片、微棱镜等产品在高端机型及未来在中低端机型渗透率; 元宇宙领域携手科技公司以色列 Lumus 和美国 Digilens, 形成折返式、衍射式、反射式、菲涅尔透镜、Pancake 型的全技术路径布局, 有望持续受益于产业生态的持续成长。

■ **汽车电子业务快速发展, 打开成长天花板:** 公司汽车电子深耕车载摄像头零组件、激光雷达棱镜及保护罩、AR-HUD 及各类车载光学产品, 以创新产品已逐步迈入主机厂核心零部件的 Tier1 供应商行列。W-HUD/AR-HUD 领域: 公司是国内首家大批量生产 AR-HUD 的厂商, 凭借先发优势和光学技术禀赋, 与主机厂联手, 加速 AR-HUD 的市场渗透。激光雷达领域: 公司作为国内首家玻璃基激光雷达视窗片量产厂商, 为不同的激光雷达方案配套棱镜、透镜、滤光片、扩散片等元器件产品。未来公司有望凭借技术优势巩固汽车电子业务的份额及盈利能力, 保持业务收入及利润体量的持续快速提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司消费电子光学产品持续拓展与升级, 同时汽车电子业务营收占比快速提升, 维持此前盈利预测, 预测公司 2023-2025 年的归母净利润为 7.62/9.07/11.75 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 23/19/15 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 产品价格波动的风险; 毛利率波动风险。

市场数据

收盘价(元)	12.66
一年最低/最高价	8.35/15.65
市净率(倍)	2.11
流通 A 股市值(百万元)	17,155.72
总市值(百万元)	17,605.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.99
资产负债率(% ,LF)	14.28
总股本(百万股)	1,390.63
流通 A 股(百万股)	1,355.11

相关研究

《水晶光电(002273): 深度报告: 微棱镜搭乘潜望式东风, 汽车电子描绘成长新曲线》

2023-03-22

《水晶光电(002273): 2022 年报点评: 年报符合预期, 持续创新打开成长天花板》

2023-04-13

水晶光电三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,296	5,268	6,291	7,997	营业总收入	4,376	6,006	7,378	9,101
货币资金及交易性金融资产	2,530	2,313	3,504	3,735	营业成本(含金融类)	3,199	4,358	5,352	6,565
经营性应收款项	954	2,088	1,662	2,962	税金及附加	34	48	59	73
存货	700	722	1,002	1,126	销售费用	51	70	86	106
合同资产	0	0	0	0	管理费用	358	409	521	623
其他流动资产	111	144	123	173	研发费用	333	417	516	637
非流动资产	5,982	6,275	6,472	6,627	财务费用	-123	-16	-13	-25
长期股权投资	704	704	704	704	加:其他收益	79	108	133	164
固定资产及使用权资产	3,479	4,102	4,497	4,759	投资净收益	54	60	59	64
在建工程	733	416	233	142	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	305	296	287	278	减值损失	-37	-30	-30	-30
商誉	72	72	72	72	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	49	43	38	32	营业利润	618	857	1,019	1,320
其他非流动资产	641	641	641	641	营业外净收支	-2	-2	-2	-2
资产总计	10,279	11,542	12,762	14,624	利润总额	615	855	1,017	1,317
流动负债	1,570	2,041	2,317	2,954	减:所得税	20	61	72	94
短期借款及一年内到期的非流动负债	133	133	133	133	净利润	595	794	944	1,224
经营性应付款项	1,291	1,736	1,980	2,578	减:少数股东损益	19	32	38	49
合同负债	3	4	5	7	归属母公司净利润	576	762	907	1,175
其他流动负债	144	167	198	237	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.41	0.55	0.65	0.84
非流动负债	191	191	191	191	EBIT	448	811	976	1,260
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	814	1,219	1,429	1,755
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.90	27.44	27.46	27.87
租赁负债	27	27	27	27	归母净利率(%)	13.17	12.69	12.29	12.91
其他非流动负债	164	164	164	164	收入增长率(%)	14.86	37.26	22.85	23.35
负债合计	1,762	2,232	2,508	3,146	归母净利润增长率(%)	30.30	32.31	18.92	29.58
归属母公司股东权益	8,147	8,908	9,815	10,989					
少数股东权益	370	402	440	489					
所有者权益合计	8,517	9,310	10,254	11,478					
负债和股东权益	10,279	11,542	12,762	14,624					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	842	436	1,794	829	每股净资产(元)	5.86	6.41	7.06	7.90
投资活动现金流	-716	-642	-593	-588	最新发行在外股份(百万股)	1,391	1,391	1,391	1,391
筹资活动现金流	-483	-11	-10	-10	ROIC(%)	5.04	8.31	9.12	10.62
现金净增加额	-317	-217	1,191	231	ROE-摊薄(%)	7.07	8.56	9.24	10.69
折旧和摊销	367	408	453	495	资产负债率(%)	17.14	19.34	19.65	21.51
资本开支	-926	-702	-652	-652	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.56	23.09	19.42	14.99
营运资本变动	-93	-748	414	-868	P/B (现价)	2.16	1.98	1.79	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

