

水晶光电 (002273.SZ) 盈利能力稳健增长，微棱镜和车载光电放量可期

2023年04月13日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

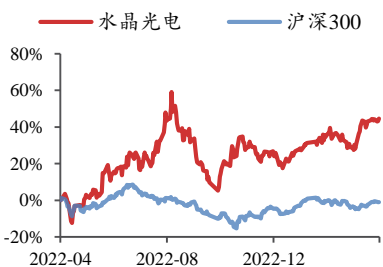
刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

日期	2023/4/12
当前股价(元)	14.05
一年最高最低(元)	15.65/8.35
总市值(亿元)	195.38
流通市值(亿元)	190.34
总股本(亿股)	13.91
流通股本(亿股)	13.55
近3个月换手率(%)	85.35

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《老牌光学加工龙头，外延扩展汽车和AR业务—公司首次覆盖报告》
-2022.8.25

● 2022年盈利能力稳健增长，维持“买入”评级

公司2022年实现营收43.8亿元，同比增长14.9%，实现归母净利润5.8亿元，同比增长30.3%。实现扣非归母净利润5.1亿元，同比增长38.0%。其中光学元器件实现营收20.2亿元，同比减少4.8%；半导体光学营收2.9亿，同比减少9.8%；薄膜光学面板和汽车电子分别实现营收15.7亿/1.9亿，同比大幅增长64.5%/55.4%，为公司业绩的两大增长来源。2022年公司整体毛利率26.9%，同比增长3.1pct，主要系公司客户结构优化和产品良率提升所致；销售/管理/财务/研发费用率分别为1.2%/8.2%/-2.8%/7.6%，同比增长-0.1%/2.0%/-2.1%/1.2%，管理费用增长主要系股份支付费用和咨询费增加，财务费用变化主要系2022年产生5071万元汇兑净收益。公司毛利率持续提升，微型棱镜产品和汽车电子进展顺利，我们上调2023-2024并新增2025年预测，预计2023/2024/2025年公司归母净利润为6.85/7.96/9.47亿元（前值6.04/7.08亿元），EPS为0.49/0.57/0.68元（前值0.43/0.51），当前股价对应PE为28.5/24.5/20.6，维持“买入”评级。

● 毛利率快速提升，盈利能力持续加强

2022年公司薄膜光学面板毛利率为22.1%，同比提升9.6pct，主要系公司持续深化与大客户合作，提升市场份额；且公司导入智能制造产线，将各工序通过自动化流水线串联，减少良率损失，提升毛利率水平。半导体光学业务的营收虽略有下滑，但毛利率同比提升6.4%达到40.3%，为公司毛利率最高的产品。光学元器件和汽车电子业务毛利率也分别提升0.7%/1.1%达到26.2%/37.6%，体现了公司良好的成本控制能力和技术迭代优化能力。

● 成功构建“薄膜+汽车”第二成长曲线，发展战略清晰

公司薄膜光学面板和汽车业务增速亮眼，2022年营收均实现50%以上增长。同时，公司持续布局半导体光学、VR/AR等领域，未来业务重点和技术重点清晰，目标2023年实现营收20%-50%增长。

风险提示：下游需求不及预期风险；新品开发进度不及预期风险；AR-HUD渗透率不及预期风险；技术成果产业化不及预期的风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,809	4,376	5,838	7,266	8,725
YOY(%)	18.2	14.9	33.4	24.5	20.1
归母净利润(百万元)	442	576	685	796	947
YOY(%)	-0.3	30.3	18.8	16.3	19.0
毛利率(%)	23.8	26.9	26.7	26.8	26.9
净利率(%)	12.1	13.6	12.1	11.4	11.3
ROE(%)	5.5	7.0	7.9	8.7	9.6
EPS(摊薄/元)	0.32	0.41	0.49	0.57	0.68
P/E(倍)	44.2	33.9	28.5	24.5	20.6
P/B(倍)	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4861	4296	6034	7220	9393
现金	3203	2530	3327	4466	5679
应收票据及应收账款	819	800	1360	1328	1900
其他应收款	48	28	74	53	99
预付账款	59	23	86	50	114
存货	550	700	972	1108	1387
其他流动资产	182	214	214	214	214
非流动资产	4974	5982	7113	8111	9032
长期投资	660	704	820	932	1039
固定资产	3058	3447	4412	5267	6057
无形资产	269	305	307	312	312
其他非流动资产	986	1527	1574	1600	1625
资产总计	9835	10279	13147	15331	18425
流动负债	1258	1570	3904	5481	7876
短期借款	82	127	1885	3233	5052
应付票据及应付账款	1054	1290	1845	2054	2623
其他流动负债	122	153	174	194	201
非流动负债	180	191	297	322	309
长期借款	0	0	106	130	117
其他非流动负债	180	191	191	191	191
负债合计	1438	1762	4201	5803	8185
少数股东权益	336	370	393	422	457
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4287	4291	4291	4291	4291
留存收益	2492	2793	3165	3550	4011
归属母公司股东权益	8061	8147	8553	9106	9784
负债和股东权益	9835	10279	13147	15331	18425

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	709	842	655	1530	1314
净利润	461	595	707	826	982
折旧摊销	316	360	375	490	608
财务费用	-26	-123	46	130	191
投资损失	-61	-54	-73	-70	-64
营运资金变动	-33	-128	-376	184	-380
其他经营现金流	52	191	-24	-31	-23
投资活动现金流	-2104	-716	-1419	-1401	-1454
资本支出	904	983	1390	1376	1422
长期投资	-26	-16	-115	-113	-107
其他投资现金流	-1174	282	87	87	75
筹资活动现金流	1866	-483	-197	-337	-467
短期借款	-138	45	1758	1347	1820
长期借款	0	0	106	24	-13
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	-2061	-1708	-2274
现金净增加额	475	-317	-961	-208	-607

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3809	4376	5838	7266	8725
营业成本	2903	3199	4277	5320	6381
营业税金及附加	34	34	46	60	72
营业费用	48	51	71	88	104
管理费用	235	358	379	436	480
研发费用	244	333	379	458	532
财务费用	-26	-123	46	130	191
资产减值损失	-26	-38	-38	-54	-66
其他收益	75	79	75	76	77
公允价值变动收益	14	-1	5	6	6
投资净收益	61	54	73	70	64
资产处置收益	-1	1	9	11	5
营业利润	499	618	754	870	1038
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	4	4	10	10	10
利润总额	497	615	746	862	1031
所得税	35	20	39	37	49
净利润	461	595	707	826	982
少数股东损益	19	19	22	29	34
归属母公司净利润	442	576	685	796	947
EBITDA	722	907	1097	1396	1743
EPS(元)	0.32	0.41	0.49	0.57	0.68

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	18.2	14.9	33.4	24.5	20.1
营业利润(%)	-5.7	23.9	22.0	15.4	19.4
归属于母公司净利润(%)	-0.3	30.3	18.8	16.3	19.0
获利能力					
毛利率(%)	23.8	26.9	26.7	26.8	26.9
净利率(%)	12.1	13.6	12.1	11.4	11.3
ROE(%)	5.5	7.0	7.9	8.7	9.6
ROIC(%)	9.0	11.4	11.4	12.9	13.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.6	17.1	32.0	37.8	44.4
净负债比率(%)	-36.4	-27.5	-14.0	-10.6	-4.0
流动比率	3.9	2.7	1.5	1.3	1.2
速动比率	3.3	2.2	1.3	1.1	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	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.41	0.49	0.57	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.61	0.47	1.10	0.95
每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.86	6.15	6.55	7.04
估值比率					
P/E	44.2	33.9	28.5	24.5	20.6
P/B	2.4	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	23.3	19.4	17.0	13.6	11.2

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn