

# 蓝特光学 (688127.SH)

## 2024年净利润增长22.6%，多样化产品布局带动持续增长

优于大市

### 核心观点

**2024年公司收入增长37.1%，归母净利润增长22.6%。**公司发布2024年年报，2024年营业收入10.34亿元(YoY 37.08%)，主要由于公司依托多样化的产品布局、长期积累的客户资源，对下游消费电子、汽车智能驾驶、光通讯等领域的需求保持积极发掘，主要产品玻璃晶圆、光学棱镜、光通信玻璃非球面透镜同比有所增加；归母净利润2.21亿元(YoY 22.58%)，扣非归母净利润2.15亿元(YoY 33.21%)；毛利率39.85%(YoY -2.22pct)。

**2025年一季度收入增长53%，归母净利润增长55.5%。**公司1Q25营业收入2.56亿元(YoY 52.92%，QoQ 3.14%)，归母净利润0.46亿元(YoY 55.52%，QoQ -22.73%)，扣非归母净利润0.41亿元(YoY 54.74%，QoQ -30.98%)；毛利率34.75%(YoY 0.05pct，QoQ -9.85pct)。

**光学棱镜收入大幅增长，微棱镜需求进一步扩张。**2024年光学棱镜业务收入6.54亿元(YoY 59.01%)，占比63.2%，毛利率37.99%(YoY -5.15pct)。主要因为应用于智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品终端需求进一步扩张，形成业绩增量；同时微棱镜产品产销量增加带动整体光学棱镜产销量上升。

**光通信玻璃非球面透镜销量增长，毛利率有所提升。**2024年玻璃非球面透镜业务收入2.51亿元(YoY 4.08%)，占比24.3%，毛利率51.93%(YoY 4.08pct)。受下游需求增加影响，公司应用于5G光模块的非球面透镜产品产销量有所增加，带动非球面透镜产销量上升。公司在加强产能储备的同时采取积极的“降本增效”措施应对产品结构与客户结构的调整，在营收规模提升的同时实现了成本规模的收窄，保证了玻璃非球面透镜业务的长期竞争力。

**玻璃晶圆业务持续拓展下游市场，不断完善产品结构。**2024年玻璃晶圆业务收入0.73亿元(YoY 38.91%)，占比7.0%，毛利率16.01%(YoY -0.30pct)。公司继续大力拓展下游市场，与全球领先的光学玻璃材料厂、半导体工艺设备厂商紧密合作，持续加深合作伙伴关系；积极改进和完善产品结构，加强客户开发，应用于AR/VR、汽车LOGO投影、半导体等领域的显示玻璃晶圆、衬底玻璃晶圆、深加工玻璃晶圆业务实现了稳健发展。

**投资建议：维持“优于大市”评级。**我们看好公司在光学行业的竞争力及领先优势，看好应用于潜望式摄像头模组的微棱镜持续增长及玻璃非球面透镜产品需求持续扩张，预计2025-2027年营业收入14.56/18.06/22.50亿元(前值15.03/18.17亿元)，归母净利润3.45/4.49/5.68亿元(前值3.73/4.63亿元)，当前股价对应PE分别为27.8/21.3/16.9，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	1,034	1,456	1,806	2,250
(+/-%)	98.4%	37.1%	40.8%	24.0%	24.6%
净利润(百万元)	180	221	345	449	568
(+/-%)	87.3%	22.6%	56.4%	30.3%	26.5%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.86	1.11	1.41
EBIT Margin	25.7%	21.5%	24.6%	26.8%	27.4%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	12.1%	17.0%	19.4%	21.4%
市盈率 (PE)	53.1	43.5	27.8	21.3	16.9
EV/EBITDA	32.5	25.8	20.9	16.1	13.2
市净率 (PB)	5.84	5.26	4.72	4.15	3.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·光学光电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

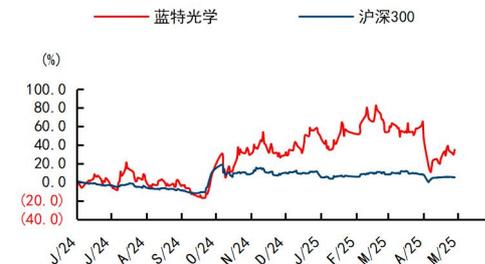
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.78元
总市值/流通市值	9588/9588百万元
52周最高价/最低价	32.48/14.41元
近3个月日均成交额	206.73百万元

### 市场走势

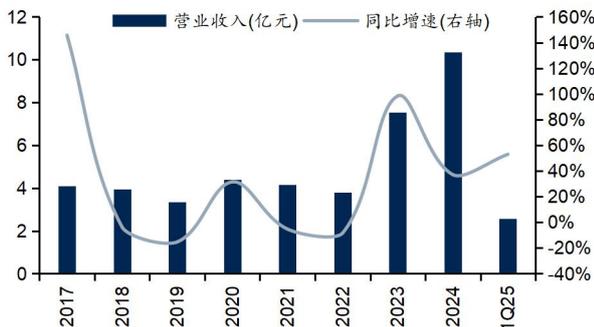


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《蓝特光学 (688127.SH) - 前三季度净利润增长76%，主要产品板块收入均提升》——2024-11-04
- 《蓝特光学 (688127.SH) - 上半年净利润同比增长122%，光学棱镜收入大幅增长》——2024-09-01
- 《蓝特光学 (688127.SH) - 2023年业绩高速增长，微棱镜及车载光学业务持续发力》——2024-05-23

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



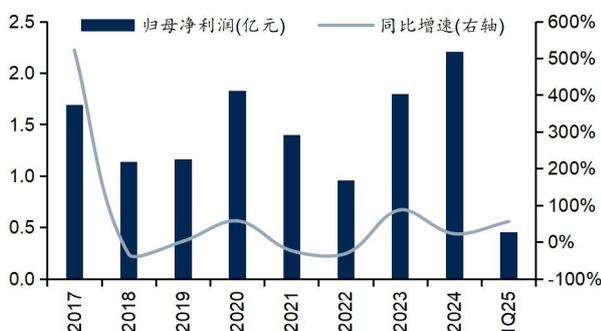
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



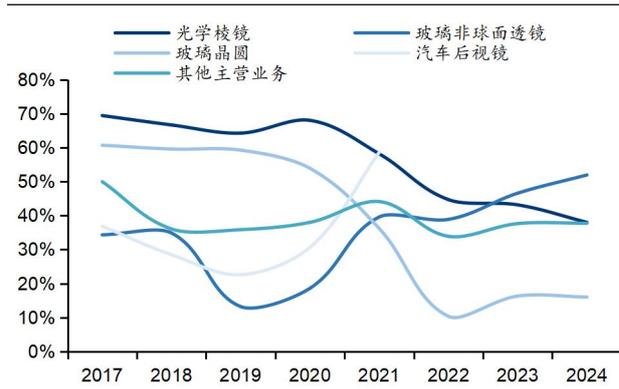
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



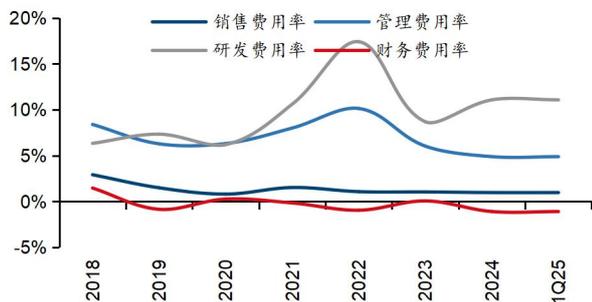
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



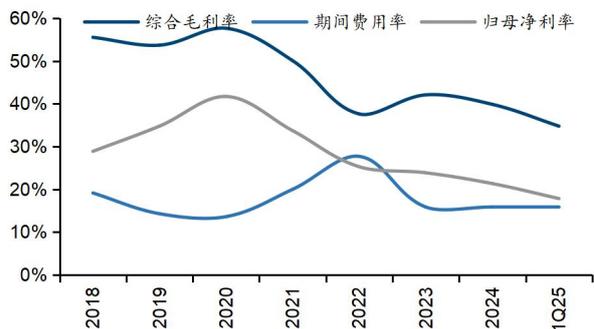
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



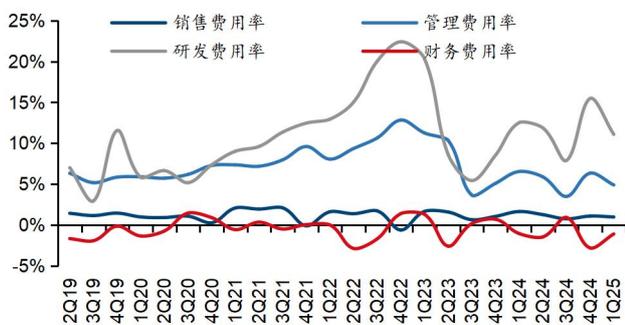
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率 (%)



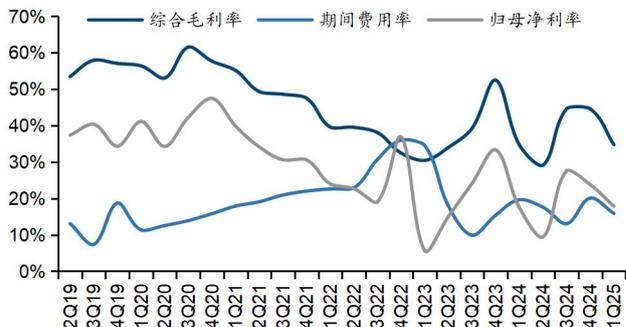
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率 (%)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	203	175	159	165	172	营业收入	754	1034	1456	1806	2250
应收款项	232	206	355	452	520	营业成本	437	622	866	1052	1291
存货净额	207	227	463	518	621	营业税金及附加	5	9	10	13	17
其他流动资产	6	12	51	33	49	销售费用	8	11	15	18	23
<b>流动资产合计</b>	<b>1007</b>	<b>693</b>	<b>1101</b>	<b>1242</b>	<b>1437</b>	管理费用	46	53	69	76	96
固定资产	1177	1477	1840	2192	2536	研发费用	66	117	138	163	207
无形资产及其他	54	90	87	83	79	财务费用	0	(8)	(0)	7	10
其他长期资产	50	32	32	32	32	投资收益	14	4	15	11	10
长期股权投资	0	16	22	29	39	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(6)	(7)	(7)
<b>资产总计</b>	<b>2288</b>	<b>2308</b>	<b>3082</b>	<b>3578</b>	<b>4123</b>	其他收入	8	15	13	12	14
短期借款及交易性金融负债	261	11	164	307	304	营业利润	208	242	379	493	624
应付款项	255	288	625	665	811	营业外净收支	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	53	57	116	128	154	<b>利润总额</b>	<b>206</b>	<b>242</b>	<b>378</b>	<b>492</b>	<b>623</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>569</b>	<b>356</b>	<b>906</b>	<b>1100</b>	<b>1269</b>	所得税费用	26	21	32	42	53
长期借款及应付债券	0	4	3	2	2	少数股东损益	1	1	1	2	2
其他长期负债	82	123	135	161	188	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>180</b>	<b>221</b>	<b>345</b>	<b>449</b>	<b>568</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>82</b>	<b>127</b>	<b>138</b>	<b>164</b>	<b>189</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>651</b>	<b>483</b>	<b>1044</b>	<b>1264</b>	<b>1459</b>	净利润	181	221	346	451	570
少数股东权益	3	3	4	5	6	资产减值准备	2	(2)	2	1	1
股东权益	1634	1821	2033	2309	2658	折旧摊销	120	168	151	188	223
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2288</b>	<b>2308</b>	<b>3082</b>	<b>3578</b>	<b>4123</b>	公允价值变动损失	7	7	6	7	7
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	0	(8)	(0)	7	10
每股收益	0.45	0.55	0.86	1.11	1.41	营运资本变动	(40)	94	(13)	(55)	13
每股红利	0.16	0.21	0.33	0.43	0.54	其它	(47)	9	(3)	(9)	(12)
每股净资产	4.07	4.52	5.04	5.73	6.59	<b>经营活动现金流</b>	<b>224</b>	<b>489</b>	<b>491</b>	<b>590</b>	<b>811</b>
ROIC	18%	19%	24%	26%	28%	资本开支	(404)	(481)	(520)	(545)	(571)
ROE	11%	12%	17%	19%	21%	其它投资现金流	228	260	(6)	(8)	(11)
毛利率	42%	40%	41%	42%	43%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(176)</b>	<b>(220)</b>	<b>(526)</b>	<b>(553)</b>	<b>(582)</b>
EBIT Margin	26%	21%	25%	27%	27%	权益性融资	2	13	0	0	0
EBITDA Margin	42%	38%	35%	37%	37%	负债净变化	0	4	(1)	(1)	(1)
收入增长	98%	37%	41%	24%	25%	支付股利、利息	(65)	(85)	(133)	(173)	(219)
净利润增长率	87%	23%	56%	30%	26%	其它融资现金流	129	(249)	153	143	(3)
资产负债率	29%	21%	34%	35%	36%	<b>融资活动现金流</b>	<b>66</b>	<b>(317)</b>	<b>19</b>	<b>(31)</b>	<b>(222)</b>
息率	0.7%	0.9%	1.4%	1.8%	2.3%	<b>现金净变动</b>	<b>117</b>	<b>(42)</b>	<b>(16)</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
P/E	53.1	43.5	27.8	21.3	16.9	货币资金的期初余额	86	203	161	145	151
P/B	5.8	5.3	4.7	4.2	3.6	货币资金的期末余额	203	161	145	151	158
EV/EBITDA	32.5	25.8	20.9	16.1	13.2	企业自由现金流	0	(15)	(53)	31	228
						权益自由现金流	0	(261)	99	167	215

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032