



# 蓝特光学 (688127.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 看好微棱镜持续放量

### 业绩简评

2024年8月30日公司披露中报，H1营收3.8亿元，同增88%；归母净利润0.5亿元，同增122%。其中，Q2营收2.1亿元、同增83%、环增26%；归母净利润0.2亿元、同增15%。

### 经营分析

分产品来看，H1公司棱镜收入为2亿元、同增308%，玻璃非球面收入为1.2亿元、同增16%，玻璃晶圆收入为0.3亿元、同增48%。**看好2024-2025年公司微棱镜产品持续放量。**1)根据中关村在线，苹果预计于9月10日举行新品发布会，iPhone 16 Pro、iPhone 16 Pro max 均将搭载潜望式长焦镜头，该镜头采用四重反射棱镜结构。2)公司核心技术涵盖超高精度玻璃靠体加工技术、超高效大批量胶合切割技术，公司目前加工后的微棱镜产品尺寸公差控制在0.01mm以内，角度公差控制在1'以内，面型精度误差小于0.04λ；公司在研项目涵盖三胶合高折射率材料微棱镜研发项目、高倍光学变焦手机摄像头用胶合微棱镜技术研发项目。截至2024年6月，公司已投入8.5亿元用于微棱镜产业基地。2) H1公司毛利率为31.6%、较去年同期下降1pct，其中Q2公司毛利率为29%、较去年同期下降5pct，公司毛利率下降主要系微棱镜项目扩张导致固定资产增长、折旧增加所致，H1公司固定资产达12亿元、相较去年同期增长2.3亿元。

**AR未来可期。**AR领域，公司主要为康宁等客户提供玻璃晶圆，显示玻璃晶圆再裁剪切割后可制成AR光波导，最终用作AR镜片材料，公司亦可根据下游客户需求，在显示玻璃晶圆进行通孔、切割、光刻等深加工。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润为2.8、3.6、4.5亿元。公司股票现价对应PE估值为28、21、17倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

主要客户较为集中、微棱镜项目不及预期、市场竞争加剧风险。

### 电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.89元

### 相关报告：

- 《蓝特光学公司点评：Q3业绩超预期，进入加速期》，2023.10.27
- 《蓝特光学公司点评：Q2拐点已现，Q3微棱镜放量可期》，2023.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	380	754	1,007	1,369	1,682
营业收入增长率	-8.45%	98.35%	33.49%	35.92%	22.86%
归母净利润(百万元)	96	180	276	364	450
归母净利润增长率	-31.38%	87.27%	53.22%	32.20%	23.56%
摊薄每股收益(元)	0.238	0.448	0.686	0.907	1.121
每股经营性现金流净额	0.16	0.56	1.05	1.09	1.28
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.38%	11.01%	15.32%	18.06%	19.68%
P/E	66.80	51.99	28.36	21.46	17.37
P/B	4.26	5.72	4.34	3.87	3.42

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>415</b>	<b>380</b>	<b>754</b>	<b>1,007</b>	<b>1,369</b>	<b>1,682</b>
增长率		-8.5%	98.4%	33.5%	35.9%	22.9%
主营业务成本	-207	-237	-437	-586	-795	-974
%销售收入	49.9%	62.4%	57.9%	58.2%	58.1%	57.9%
毛利	208	143	317	421	574	707
%销售收入	50.1%	37.6%	42.1%	41.8%	41.9%	42.1%
营业税金及附加	-4	-2	-5	-5	-7	-8
%销售收入	0.9%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-6	-4	-8	-10	-14	-17
%销售收入	1.5%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-33	-39	-46	-65	-82	-101
%销售收入	8.0%	10.1%	6.0%	6.5%	6.0%	6.0%
研发费用	-44	-66	-66	-86	-110	-135
%销售收入	10.6%	17.4%	8.7%	8.5%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	121	32	194	255	362	447
%销售收入	29.0%	8.4%	25.7%	25.3%	26.4%	26.6%
财务费用	1	4	0	-1	9	16
%销售收入	-0.2%	-1.0%	0.1%	0.1%	-0.6%	-1.0%
资产减值损失	-2	-6	-16	-5	-9	-7
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	29	26	14	26	28	30
%税前利润	18.3%	37.8%	6.7%	9.0%	6.9%	6.0%
营业利润	159	70	208	290	405	500
营业利润率	38.4%	18.3%	27.5%	28.8%	29.6%	29.7%
营业外收支	0	-1	-1	0	0	0
税前利润	159	68	206	290	405	500
利润率	38.3%	18.0%	27.4%	28.8%	29.6%	29.7%
所得税	-18	29	-26	-15	-40	-50
所得税率	11.4%	-41.8%	12.4%	5.0%	10.0%	10.0%
净利润	141	97	181	276	364	450
少数股东损益	1	1	1	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>140</b>	<b>96</b>	<b>180</b>	<b>276</b>	<b>364</b>	<b>450</b>
净利率	33.7%	25.3%	23.8%	27.4%	26.6%	26.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	141	97	181	276	364	450
少数股东损益	1	1	1	0	0	0
非现金支出	59	72	137	139	172	189
非经营收益	-25	-55	12	-30	-9	-19
营运资金变动	0	-48	-105	38	-91	-107
<b>经营活动现金净流</b>	<b>175</b>	<b>66</b>	<b>224</b>	<b>422</b>	<b>437</b>	<b>514</b>
资本开支	-106	-340	-404	-354	-203	-103
投资	0	0	0	-30	0	0
其他	-4	242	228	26	28	30
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-110</b>	<b>-98</b>	<b>-176</b>	<b>-358</b>	<b>-175</b>	<b>-73</b>
股权募资	15	0	0	0	0	0
债权募资	0	120	141	-11	-47	-206
其他	-60	-67	-75	-129	-165	-191
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-45</b>	<b>53</b>	<b>66</b>	<b>-141</b>	<b>-212</b>	<b>-397</b>
<b>现金净流量</b>	<b>19</b>	<b>23</b>	<b>117</b>	<b>-76</b>	<b>50</b>	<b>44</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	94	98	203	127	177	221
应收款项	86	86	234	193	263	323
存货	99	136	207	252	334	406
其他流动资产	761	591	363	395	397	399
流动资产	1,039	912	1,007	966	1,171	1,348
%总资产	62.3%	47.3%	44.0%	39.0%	43.0%	47.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	537	851	1,177	1,344	1,382	1,301
%总资产	32.2%	44.2%	51.4%	54.3%	50.8%	46.2%
无形资产	54	55	54	56	58	60
非流动资产	630	1,015	1,281	1,511	1,550	1,471
%总资产	37.7%	52.7%	56.0%	61.0%	57.0%	52.2%
<b>资产总计</b>	<b>1,669</b>	<b>1,927</b>	<b>2,288</b>	<b>2,477</b>	<b>2,721</b>	<b>2,819</b>
短期借款	0	120	261	318	272	66
应付款项	66	207	258	293	360	395
其他流动负债	44	36	50	64	69	67
流动负债	110	363	569	675	700	528
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	87	57	82	0	0	0
其他	197	420	651	675	700	528
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,472</b>	<b>1,505</b>	<b>1,634</b>	<b>1,800</b>	<b>2,018</b>	<b>2,288</b>
其中：股本	403	402	402	402	402	402
未分配利润	409	436	538	703	922	1,192
少数股东权益	1	2	3	3	3	3
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,669</b>	<b>1,927</b>	<b>2,288</b>	<b>2,477</b>	<b>2,721</b>	<b>2,819</b>

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.348	0.238	0.448	0.686	0.907	1.121
每股净资产	3.653	3.737	4.069	4.481	5.026	5.698
每股经营现金净流	0.436	0.164	0.559	1.052	1.088	1.280
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.275	0.363	0.448
<b>回报率</b>						
净资产收益率	9.51%	6.38%	11.01%	15.32%	18.06%	19.68%
总资产收益率	8.39%	4.99%	7.86%	11.13%	13.39%	15.97%
投入资本收益率	7.10%	2.79%	8.89%	11.42%	14.21%	17.06%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-5.34%	-8.45%	98.35%	33.49%	35.92%	22.86%
EBIT增长率	-36.75%	-73.47%	506.34%	31.50%	41.98%	23.41%
净利润增长率	-23.49%	-31.38%	87.27%	53.22%	32.20%	23.56%
总资产增长率	8.68%	15.41%	18.76%	8.28%	9.83%	3.62%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	78.9	78.2	73.8	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	144.2	180.5	143.1	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	86.5	118.5	112.1	100.0	90.0	80.0
固定资产周转天数	436.3	755.9	461.6	406.5	309.1	234.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-57.95%	-35.76%	-18.40%	-9.28%	-13.07%	-22.43%
EBIT利息保障倍数	-183.9	-8.8	404.3	414.1	-41.3	-27.9
资产负债率	11.80%	21.78%	28.46%	27.25%	25.73%	18.74%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	7	13
增持	1	2	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.50	1.22	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-10-30	买入	17.51	N/A
2	2022-12-08	买入	17.22	N/A
3	2023-08-30	买入	15.78	N/A
4	2023-10-27	买入	19.47	N/A

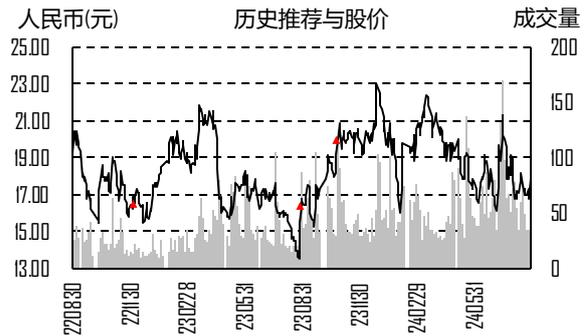
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究