

电子

2024 年 11 月 01 日

蓝特光学 (688127)

—— 3Q24 归母净利润同比增长超 60%，受益于潜望式摄像头机型下沉

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 31 日

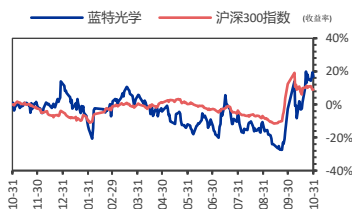
收盘价 (元)	23.62
一年内最高/最低 (元)	26.10/14.41
市净率	5.5
息率 (分红/股价)	1.48
流通 A 股市值 (百万元)	9,485
上证指数/深证成指	3,279.82/10,591.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	4.33
资产负债率%	21.92
总股本/流通 A 股 (百万)	402/402
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

金凌 A0230524070006
jinling@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

金凌
(8621)23297818x
jinling@swsresearch.com

投资要点：

- **公告：**公司 24 年前三季度营业收入 7.86 亿元，同比上升 60.41%，归母净利润 1.62 亿元，同比增加 75.99%。毛利率为 38.4%，同比上升 2pct，净利率为 20.6%，同比上升 1.6pct。单三季度实现营业收入 4.08 亿元，同比增长 41.10%，归母净利润 1.12 亿元，同比增加 61.32%。毛利率为 44.62%，同比上升 5pct，净利率为 27.63%，同比上升 3pct，业绩符合预期。
- **微棱镜业务持续兑现，23 年下半年起公司光学棱镜板块收入连续高增。**23 年公司光学棱镜收入 4.11 亿元，同比增长 191%，24 年上半年光学棱镜收入 2.03 亿元，同比增长 313%。公司长期深耕光学棱镜冷加工工艺，随着大客户微棱镜业务进入量产出货阶段，接棒此前长条透镜业务成为公司业绩新的核心驱动力，在整体出货量、销售收入等方面均有较大提升。
- **潜望式摄像头机型下放，带动出货量快速提升。**iPhone 16 搭载潜望式摄像头机型由 iPhone 15 Pro Max 下放至 iPhone 16 Pro Max 和 iPhone 16 Pro 两款，乐观估计微棱镜出货量有望翻倍。我们预计 iPhone 17 将延续潜望式摄像头的使用，若同时在微棱镜产品设计上有升级，将带动 ASP 提升。
- **智能驾驶带动车载镜头和激光雷达需求增加，玻璃非球面透镜业务充分受益。**24 年上半年公司玻璃非球面透镜营收同比增长 16%，随着 ADAS 向更高阶发展，车载镜头数量不断增加，增速有望延续。公司 2017 年就将高精度模压玻璃非球面透镜成功应用于车载镜头领域，目前产能充足，下游客户资源丰富。
- **下调盈利预测，维持增持评级。**下调对 24、25 年归母净利润的预测至 2.66/3.35 亿元，原预测值为 3.10/3.95 亿元（考虑到下游环节良率提升，对微棱镜产品需求减少），新增 26 年归母净利润预测 3.9 亿元，公司当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 36/28/24X，可比公司（立讯精密、炬光科技、丘钛科技）2025 年平均 PE32X，蓝特上升空间 13%。看好蓝特在微棱镜、车载玻璃非球面、AR 等领域核心竞争力，且随着更多机型搭载潜望式摄像头，蓝特光学成长动能充足，维持增持评级。
- **风险提示：**北美大客户新品销量不及预期的风险；智能驾驶渗透率增长速度不及预期的风险；宏观经济、疫情等因素导致消费电子需求疲软的风险等。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	754	786	1,154	1,463	1,714
同比增长率 (%)	98.4	60.4	52.9	26.9	17.1
归母净利润 (百万元)	180	162	266	335	390
同比增长率 (%)	87.3	76.0	47.9	25.8	16.5
每股收益 (元/股)	0.45	0.40	0.66	0.83	0.97
毛利率 (%)	42.1	38.4	40.6	42.2	42.4
ROE (%)	11.0	9.3	14.0	15.0	14.9
市盈率	53		36	28	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	380	754	1,154	1,463	1,714
其中: 营业收入	380	754	1,154	1,463	1,714
减: 营业成本	237	437	685	846	987
减: 税金及附加	2	5	8	9	11
主营业务利润	141	312	461	608	716
减: 销售费用	4	8	13	16	19
减: 管理费用	39	46	74	94	110
减: 研发费用	66	66	115	124	146
减: 财务费用	-4	0	12	18	20
经营性利润	36	192	247	356	421
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-8	12	-4	-3
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-5	-8	13	0	0
加: 投资收益及其他	40	30	37	35	34
营业利润	70	208	307	388	453
加: 营业外净收入	-1	-1	0	0	0
利润总额	68	206	307	388	453
减: 所得税	-29	26	40	51	61
净利润	97	181	267	337	392
少数股东损益	1	1	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	96	180	266	335	390
全面摊薄总股本	402	402	402	402	402
每股收益 (元)	0.24	0.45	0.66	0.83	0.97

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。