

蓝特光学 (688127.SH)

增持 (维持)

24 年及 25Q1 业绩高增长，光学创新、智驾及 AR 驱动成长

事件: 公司发布 2024 年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 10.34 亿元, 同比+37.08%, 归母净利润 2.21 亿元, 同比+22.58%, 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比+33.21%; 25Q1 营收 2.56 亿元, 同比+52.92%/环比+3.14%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比+55.52%/环比-22.73%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比+54.74%/环比-30.98%。我们点评如下:

□ 24 年业绩高增长主要系光学校镜及玻璃晶圆业务带动, 微棱镜需求大幅提升。2024 年公司实现营业收入 10.34 亿元, 同比+37.08%; 归母净利润 2.21 亿元, 同比+22.58%; 扣非归母净利润 2.15 亿元, 同比+33.21%。分业务来看: 1) 光学校镜业务: 2024 年收入 6.54 亿元, 同比+59.01%。主要系 24Q3 发布的 iPhone16 将潜望式模组由此前一款 Pro Max 机型下沉为两款 Pro+Pro Max 机型, 应用于摄像头模组的微棱镜需求进一步扩张。2) 玻璃晶圆业务: 2024 年收入 0.73 亿元, 同比+38.91%, 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。3) 玻璃非球面透镜业务: 2024 年收入 2.51 亿元, 同比+4.08%。面对激烈的行业竞争, 公司加强产能储备的同时采取积极的“降本增效”措施, 营收规模提升的同时实现了成本规模的收窄。24 年毛利率 39.85%, 同比-2.22pcts, 净利率 21.4%, 同比-2.57pcts, 其中光学校镜/玻璃非球面透镜/玻璃晶圆的毛利率分别为 37.99/51.93/16.01%, 分别同比-5.15/+5.36/-0.3pcts, 综合毛利率略有下滑主要系产品结构变化影响。

□ 24Q4 单季度业绩下滑主要系淡季效应及大客户拉货节奏影响。24Q4 单季度营收 2.48 亿元, 同比-6.19%/环比-39.26%, 归母净利润 0.59 亿元, 同比-33.08%/环比-47.56%, 扣非归母净利润 0.59 亿元, 同比-31.30%/环比-45.67%。业绩同环比下滑主要系大客户拉货节奏的影响, 去年新机备货节奏相比前年明显提前, 导致 Q3 业绩占比相对较高。

□ 25Q1 业绩高增长主要系潜望微棱镜及车载玻璃非球面需求增长。25Q1 营收 2.56 亿元, 同比+52.92%/环比+3.14%, 归母净利润 0.46 亿元, 同比+55.52%/环比-22.73%, 扣非归母净利润 0.41 亿元, 同比+54.74%/环比-30.98%, 毛利率 34.75%, 同比+0.05pcts/环比-9.85pcts, 净利率 17.95%, 同比+0.42pcts/环比-5.86pcts。我们预计业绩同比高速增长主要系: 1) iPhone 16 将潜望式模组由此前一款机型下沉为两款机型, 光学校镜需求提升; 2) 智驾平权带动车载摄像头及激光雷达需求, 公司玻璃非球面透镜业务增长。

□ 维持“增持”评级。展望未来, 我们看好光学创新、智驾及 AR 多下游驱动高速增长, 未来手机玻塑混合、潜望新方案有望带动公司光学零部件业务新机遇; 同时公司前瞻布局智驾及 AR 业务, 受益于汽车智能化及 AI+AR 产业趋势。预测 2025-2027 年营收为 14.64/18.59/22.93 亿元, 归母净利润 3.50/4.74/6.13 亿元, 对应 EPS 0.87/1.18/1.52 元, 对应当前股价 PE 为 27.2/20.1/15.6 倍, 维持“增持”评级。

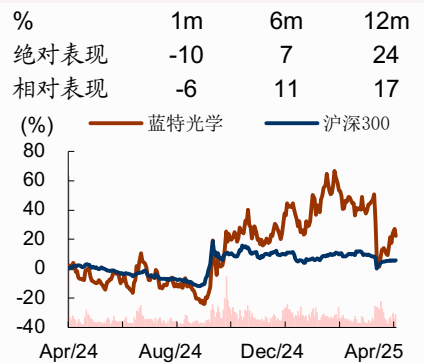
□ 风险提示: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 技术发展路径不确定性等。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 23.64 元

基础数据

总股本 (百万股)	403
已上市流通股 (百万股)	403
总市值 (十亿元)	9.5
流通市值 (十亿元)	9.5
每股净资产 (MRQ)	4.7
ROE (TTM)	12.6
资产负债率	19.9%
主要股东	徐云明
主要股东持股比例	37.37%

股价表现



相关报告

- 1、《顺络电子 (002138) —Q3 收入及净利再创历史新高, 关注 AI 催化及新品进展》2024-10-28
- 2、《顺络电子 (002138) —Q2 营收创历史新高, AI 应用及新业务打开成长空间》2024-07-31
- 3、《顺络电子 (002138) —Q2 单季度收入创历史新高, 关注 AI 催化及新品进展》2024-07-10

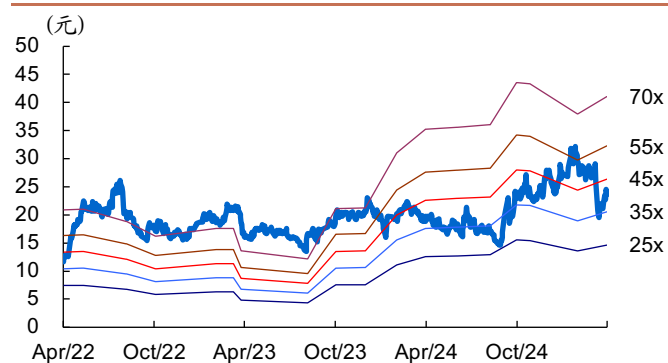
鄢凡 S1090511060002
✉ yanfan@cmschina.com.cn
王恬 S1090522090002
✉ wangtian2@cmschina.com.cn
赵琳 研究助理
✉ zhaolin3@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	754	1034	1464	1859	2293
同比增长	98%	37%	42%	27%	23%
营业利润(百万元)	208	242	385	521	673
同比增长	198%	17%	59%	35%	29%
归母净利润(百万元)	180	221	350	474	613
同比增长	87%	23%	59%	35%	29%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.87	1.18	1.52
PE	53.0	43.2	27.2	20.1	15.6
PB	5.8	5.2	4.6	3.9	3.3

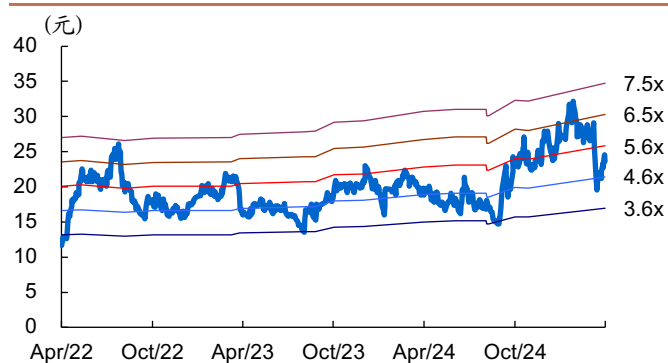
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 蓝特光学历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 蓝特光学历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1007	693	830	1110	1535
现金	203	175	128	239	482
交易性投资	359	73	73	73	73
应收票据	5	3	4	5	6
应收款项	225	202	286	363	448
其它应收款	2	1	2	2	3
存货	207	227	321	406	497
其他	6	12	17	22	27
非流动资产	1281	1615	1859	2059	2224
长期股权投资	0	16	16	16	16
固定资产	954	1260	1512	1721	1893
无形资产商誉	54	90	81	73	66
其他	272	249	249	249	249
资产总计	2288	2308	2689	3169	3759
流动负债	569	356	466	576	693
短期借款	261	11	0	0	0
应付账款	255	288	407	514	630
预收账款	5	2	2	3	3
其他	48	56	57	58	60
长期负债	82	127	127	127	127
长期借款	0	4	4	4	4
其他	82	123	123	123	123
负债合计	651	483	593	703	820
股本	402	403	403	403	403
资本公积金	589	635	635	635	635
留存收益	643	783	1053	1422	1893
少数股东权益	3	3	5	6	8
归属于母公司所有者权益	1634	1821	2091	2460	2931
负债及权益合计	2288	2308	2689	3169	3759

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	224	489	492	667	838
净利润	181	221	352	476	615
折旧摊销	121	169	228	271	307
财务费用	3	(2)	(4)	0	4
投资收益	(14)	(4)	(20)	(21)	(22)
营运资金变动	(90)	87	(63)	(59)	(65)
其它	23	19	0	0	0
投资活动现金流	(176)	(220)	(451)	(450)	(449)
资本支出	(404)	(481)	(472)	(472)	(472)
其他投资	228	260	20	21	22
筹资活动现金流	66	(317)	(88)	(105)	(146)
借款变动	105	(254)	(11)	0	0
普通股增加	(1)	2	0	0	0
资本公积增加	10	45	0	0	0
股利分配	(60)	(141)	(81)	(105)	(142)
其他	12	30	4	0	(4)
现金净增加额	114	(49)	(47)	112	243

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	754	1034	1464	1859	2293
营业成本	437	622	879	1111	1360
营业税金及附加	5	9	12	15	18
营业费用	8	11	16	19	21
管理费用	46	53	67	74	85
研发费用	66	117	124	136	149
财务费用	0	(8)	(4)	0	4
资产减值损失	(16)	(6)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	1	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	16	16	17	18	19
投资收益	14	4	4	4	4
营业利润	208	242	385	521	673
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	206	242	384	520	672
所得税	26	21	33	45	58
少数股东损益	1	1	1	2	2
归属于母公司净利润	180	221	350	474	613

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	98%	37%	42%	27%	23%
营业利润	198%	17%	59%	35%	29%
归母净利润	87%	23%	59%	35%	29%
获利能力					
毛利率	42.1%	39.9%	40.0%	40.2%	40.7%
净利率	23.8%	21.3%	23.9%	25.5%	26.7%
ROE	11.5%	12.8%	17.9%	20.8%	22.7%
ROIC	10.2%	11.5%	17.7%	20.8%	22.9%
偿债能力					
资产负债率	28.5%	20.9%	22.1%	22.2%	21.8%
净负债比率	11.4%	0.7%	0.2%	0.1%	0.1%
流动比率	1.8	1.9	1.8	1.9	2.2
速动比率	1.4	1.3	1.1	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
存货周转率	2.6	2.9	3.2	3.1	3.0
应收账款周转率	4.8	4.8	5.9	5.7	5.6
应付账款周转率	1.9	2.3	2.5	2.4	2.4
每股资料(元)					
EPS	0.45	0.55	0.87	1.18	1.52
每股经营净现金	0.56	1.21	1.22	1.65	2.08
每股净资产	4.05	4.52	5.19	6.10	7.27
每股股利	0.35	0.20	0.26	0.35	0.46
估值比率					
PE	53.0	43.2	27.2	20.1	15.6
PB	5.8	5.2	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	30.6	25.0	16.4	12.6	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。