

# 蓝特光学 (688127.SH)

公司点评  
证券研究报告

## 微棱镜持续放量，看好 AR 智能眼镜 光波导方向

### 业绩简评

4月24日，公司发布2024年年报及2025年一季报，2024年公司实现营业收入10.34亿元，同比+37%，实现归母净利润2.21亿元，同比+23%，单Q4公司实现营业收入2.48亿元，同比减少6%，环比减少39%，实现归母净利润0.59亿元，同比减少33%，环比减少48%。1Q25公司实现营业收入2.56亿元，同比增加53%，环比增加3%，实现归母净利润0.46亿元，同比增加56%，环比减少23%。

### 经营分析

微棱镜收入实现较快增长。2024年，公司光学校镜业务收入6.54亿元，同比增长59.01%，下游客户智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品需求增加，带动公司业绩增长；玻璃非球面透镜业务收入2.51亿元，同比增长4.08%，加强产能储备、降本增效，营收规模提升的同时实现了成本规模控制；玻璃晶圆业务收入0.73亿元，同比增长38.91%，加强开发AR/VR、汽车LOGO投影、半导体等领域客户。

持续看好公司光学校镜及玻璃非球面透镜业务成长性。终端品牌潜望式规格有望进一步升级，公司有望凭借其生产工艺优势、产能储备、良率水平提升，持续受益于微棱镜渗透和升级。公司具备玻璃晶圆能力，在研发AR光波导模组，深度绑定下游龙头客户，看好AR智能眼镜光波导方向，公司主要客户提供玻璃晶圆，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。玻璃非球面透镜业务增长空间广阔，汽车智能化推动车载ADAS及高清摄像头逐渐渗透，公司深度绑定智能汽车头部供应商及客户。

### 盈利预测与估值

预计2025-2027年归母净利润为3.55、4.87、6.45亿元，同比+61.14%/+37.04%/+32.52%，公司现价对应PE估值为27、20、15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：丁彦文（执业S1130524070002）

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.64元

相关报告：

1.《蓝特光学公司点评：看好微棱镜持续放量》，2024.8.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	1,034	1,501	1,878	2,275
营业收入增长率	98.35%	37.08%	45.12%	25.12%	21.13%
归母净利润(百万元)	180	221	355	487	645
归母净利润增长率	87.27%	22.58%	61.14%	37.04%	32.52%
摊薄每股收益(元)	0.448	0.547	0.881	1.208	1.601
每股经营性现金流净额	0.56	1.21	1.04	1.41	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.01%	12.11%	17.47%	20.93%	23.78%
P/E	52.77	43.22	26.82	19.57	14.77
P/B	5.81	5.23	4.68	4.10	3.51

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)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>380</b>	<b>754</b>	<b>1,034</b>	<b>1,501</b>	<b>1,878</b>	<b>2,275</b>
增长率		98.4%	37.1%	45.1%	25.1%	21.1%
主营业务成本	-237	-437	-622	-888	-1,090	-1,318
%销售收入	62.4%	57.9%	60.1%	59.2%	58.1%	57.9%
毛利	143	317	412	613	788	957
%销售收入	37.6%	42.1%	39.9%	40.8%	41.9%	42.1%
营业税金及附加	-2	-5	-9	-12	-15	-18
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-4	-8	-11	-15	-19	-23
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-39	-46	-53	-75	-75	-80
%销售收入	10.1%	6.0%	5.2%	5.0%	4.0%	3.5%
研发费用	-66	-66	-117	-180	-188	-182
%销售收入	17.4%	8.7%	11.3%	12.0%	10.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	32	194	222	330	491	654
%销售收入	8.4%	25.7%	21.5%	22.0%	26.1%	28.8%
财务费用	4	0	8	10	19	28
%销售收入	-1.0%	0.1%	-0.8%	-0.7%	-1.0%	-1.2%
资产减值损失	-6	-16	-5	-8	-11	-10
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	26	14	4	26	28	30
%税前利润	37.8%	6.7%	1.8%	7.0%	5.2%	4.2%
营业利润	70	208	242	374	541	717
营业利润率	18.3%	27.5%	23.4%	24.9%	28.8%	31.5%
营业外收支	-1	-1	0	0	0	0
税前利润	68	206	242	374	541	717
利润率	18.0%	27.4%	23.4%	24.9%	28.8%	31.5%
所得税	29	-26	-21	-19	-54	-72
所得税率	-41.8%	12.4%	8.5%	5.0%	10.0%	10.0%
净利润	97	181	221	355	487	645
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>96</b>	<b>180</b>	<b>221</b>	<b>355</b>	<b>487</b>	<b>645</b>
净利率	25.3%	23.8%	21.3%	23.7%	25.9%	28.4%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	97	181	221	355	487	645
少数股东损益	1	1	1	0	0	0
非现金支出	72	137	173	179	212	229
非经营收益	-55	12	15	-59	-17	-27
营运资金变动	-48	-105	79	-54	-114	-142
<b>经营活动现金净流</b>	<b>66</b>	<b>224</b>	<b>489</b>	<b>421</b>	<b>568</b>	<b>705</b>
资本开支	-340	-404	-480	-372	-203	-103
投资	0	0	-17	-30	0	0
其他	242	228	276	26	28	30
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-98</b>	<b>-176</b>	<b>-220</b>	<b>-376</b>	<b>-175</b>	<b>-73</b>
股权募资	0	0	13	0	0	0
债权募资	120	141	-245	134	-143	-94
其他	-67	-75	-85	-151	-206	-261
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>53</b>	<b>66</b>	<b>-317</b>	<b>-16</b>	<b>-349</b>	<b>-355</b>
<b>现金净流量</b>	<b>23</b>	<b>117</b>	<b>-42</b>	<b>29</b>	<b>44</b>	<b>277</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	98	203	175	204	248	525
应收款项	86	234	208	288	360	436
存货	136	207	227	382	459	549
其他流动资产	591	363	83	112	114	116
流动资产	912	1,007	693	985	1,181	1,627
%总资产	47.3%	44.0%	30.0%	35.0%	39.3%	48.7%
长期投资	0	0	17	17	17	17
固定资产	851	1,177	1,477	1,608	1,608	1,491
%总资产	44.2%	51.4%	64.0%	57.2%	53.5%	44.7%
无形资产	55	54	90	92	93	94
非流动资产	1,015	1,281	1,615	1,826	1,828	1,712
%总资产	52.7%	56.0%	70.0%	65.0%	60.7%	51.3%
<b>资产总计</b>	<b>1,927</b>	<b>2,288</b>	<b>2,308</b>	<b>2,811</b>	<b>3,009</b>	<b>3,339</b>
短期借款	120	261	11	237	94	0
应付款项	207	258	291	445	494	534
其他流动负债	36	50	54	88	87	83
流动负债	363	569	356	769	675	617
长期贷款	0	0	4	4	4	4
其他长期负债	57	82	123	0	0	0
负债	420	651	483	773	679	621
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,505</b>	<b>1,634</b>	<b>1,821</b>	<b>2,035</b>	<b>2,327</b>	<b>2,714</b>
其中：股本	402	402	403	403	403	403
未分配利润	436	538	656	869	1,161	1,549
少数股东权益	2	3	3	3	3	3
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,927</b>	<b>2,288</b>	<b>2,308</b>	<b>2,811</b>	<b>3,009</b>	<b>3,339</b>

**比率分析**

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.238	0.448	0.547	0.881	1.208	1.601
每股净资产	3.737	4.069	4.517	5.046	5.771	6.731
每股经营现金净流	0.164	0.559	1.212	1.044	1.410	1.750
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.353	0.483	0.640
<b>回报率</b>						
净资产收益率	6.38%	11.01%	12.11%	17.47%	20.93%	23.78%
总资产收益率	4.99%	7.86%	9.55%	12.64%	16.18%	19.33%
投入资本收益率	2.79%	8.89%	10.85%	13.77%	18.20%	21.63%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	-8.45%	98.35%	37.08%	45.12%	25.12%	21.13%
EBIT增长率	-73.47%	506.34%	14.48%	48.87%	48.59%	33.26%
净利润增长率	-31.38%	87.27%	22.58%	61.14%	37.04%	32.52%
总资产增长率	15.41%	18.76%	0.88%	21.79%	7.04%	10.96%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	78.2	73.8	75.4	65.0	65.0	65.0
存货周转天数	180.5	143.1	127.4	160.0	160.0	160.0
应付账款周转天数	118.5	112.1	110.0	100.0	90.0	80.0
固定资产周转天数	755.9	461.6	444.6	338.2	270.5	204.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-35.76%	-18.40%	-12.76%	-1.77%	-9.59%	-21.88%
EBIT利息保障倍数	-8.8	404.3	-27.5	-31.5	-26.5	-23.7
资产负债率	21.78%	28.46%	20.94%	27.50%	22.56%	18.61%

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	1	1	2	3	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	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	2023-08-30	买入	15.78	N/A
2	2023-10-27	买入	19.47	N/A
3	2024-08-30	买入	17.89	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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**  
电话：021-80234211  
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn  
邮编：201204  
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号  
紫竹国际大厦 5 楼

**北京**  
电话：010-85950438  
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn  
邮编：100005  
地址：北京市东城区建国内大街 26 号  
新闻大厦 8 层南侧

**深圳**  
电话：0755-86695353  
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn  
邮编：518000  
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心  
18 楼 1806