

2025 年 04 月 29 日

半导体+无人驾驶驱动成长，盈利能力显著修复

茂莱光学(688502)

事件概述

茂莱光学发布 2025 年一季报，25Q1 实现营收 1.42 亿元，同比+28.23%；归母净利润 0.17 亿元，同比+288.73%；扣非归母净利润 0.13 亿元，同比+455.51%。

业绩略超市场预期

分下游应用看，25Q1 半导体、生命科学、无人驾驶、生物识别、AR/VR 检测、航空航天收入占比分别为 63.51%、17.90%、4.28%、3.30%、2.86%、0.53%。其中，1) 生物识别领域收入同比略有下滑，主要是由于客户对原有设计所匹配的产品需求量下降，而针对其新项目的产品需求尚在开发阶段。

毛利率小幅提升，费用管控成果显著

毛利率：25Q1 公司毛利率为 50.49%，同比+1.01pct。主要是由于下游产品结构比例变化，部分毛利率相对较高的产品销售占比提升。

费用率：25Q1 公司期间费用率为 35.04%，同比-8.14pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.03%、17.09%、13.82%、-0.90%，同比-0.49、-5.19、-1.97、-0.48pct。

国内工业级精密光学领先厂商，全球化布局打造增长驱动力

1) 拥有精密光学设计和光机电算一体化的光学综合解决方案能力。目前公司已掌握了精密光学镀膜技术、高面形超光滑抛光技术、高精度光学胶合技术、光学镜头及系统设计技术、低应力高精度装配技术五大核心技术。同时，能够满足客户从方案设计、测试验证设计到调试设计等一体化的服务需求，可将光学成像系统、激光或 LED 照明光源模块、运动控制、数字相机器件进行系统组合，实现主动照明、自动对焦取像、控制扫描、数字存储等多功能一体化的光机电算光学系统模块。

2) 全球化布局：茂莱光学总部位于南京，主要从事光学器件、光学镜头、光学系统的设计、研发和制造。同时公司积极在海外布局，在泰国成立了生产基地，主要从事光学元器件的加工，光学镜头及模组的装配和测试；在美国成立了研发中心，为美国及欧洲客户提供光学校准技术服务、技术问题诊断等；

评级及分析师信息

评级：增持
上次评级：增持
目标价格：
最新收盘价：288.35

股票代码：688502
52 周最高价/最低价：366.88/70.1
总市值(亿)：152.25
自由流通市值(亿)：48.44
自由流通股数(百万)：16.80



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524120004
联系电话：

联系人：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】茂莱光学(688502.SH) 2024 年业绩点评：业绩短期承压，半导体+无人驾驶增长强劲

2025.03.29

在英国设立了子公司，专注于先进制造产业。公司积极进行全球化布局，有利于更好的服务海内外客户，更加灵活地应对宏观环境波动、产业政策调整以及国际贸易格局。

投资建议

参考 2025 年一季报，我们调整 2025-27 年盈利预测。预计公司 2025-27 年营收分别为 6.25、7.73、9.46 亿元（原值为 6.02、7.20、8.58 亿元），同比+24.3%、23.7%、22.4%；预计 2025-27 年归母净利润分别为 0.70、1.00、1.40 亿元（原值为 0.51、0.71、0.98 亿元），同比+97.1%、+42.3%、+41.0%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 1.33、1.89、2.66 元（原值为 0.96、1.35、1.86 元）。2025 年 4 月 29 日股价为 288.35 元，对应 PE 分别为 217.45x、152.83x、108.39x，维持“增持”评级。

风险提示

技术升级迭代不及预期，下游需求不及预期，贸易政策风险，拟发行可转债事项尚未完成，存在不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	458	503	625	773	946
YoY (%)	4.4%	9.8%	24.3%	23.7%	22.4%
归母净利润(百万元)	47	36	70	100	140
YoY (%)	-20.8%	-24.0%	97.1%	42.3%	41.0%
毛利率 (%)	51.9%	48.4%	50.5%	52.1%	53.3%
每股收益 (元)	0.94	0.67	1.33	1.89	2.66
ROE	3.9%	3.0%	5.7%	7.7%	10.1%
市盈率	305.49	427.50	217.45	152.83	108.39

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	503	625	773	946	净利润	36	70	100	140
YoY (%)	9.8%	24.3%	23.7%	22.4%	折旧和摊销	50	81	87	90
营业成本	259	309	370	442	营运资金变动	-88	-8	-71	-61
营业税金及附加	4	5	7	8	经营活动现金流	10	162	136	189
销售费用	25	31	39	47	资本开支	-278	-70	-70	-70
管理费用	95	106	131	161	投资	233	0	0	0
财务费用	0	-2	-3	-4	投资活动现金流	-34	-68	-69	-70
研发费用	70	87	108	132	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-19	-20	-20	-20	债务募资	97	0	0	0
投资收益	5	6	5	5	筹资活动现金流	28	-24	-33	-45
营业利润	38	76	111	151	现金净流量	4	70	34	74
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	38	76	111	151	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	3	6	11	11	成长能力				
净利润	36	70	100	140	营业收入增长率	9.8%	24.3%	23.7%	22.4%
归属于母公司净利润	36	70	100	140	净利润增长率	-24.0%	97.1%	42.3%	41.0%
YoY (%)	-24.0%	97.1%	42.3%	41.0%	盈利能力				
每股收益	0.67	1.33	1.89	2.66	毛利率	48.4%	50.5%	52.1%	53.3%
					净利率	7.1%	11.2%	12.9%	14.8%
资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.5%	4.7%	6.3%	8.3%
货币资金	188	259	293	367	净资产收益率 ROE	3.0%	5.7%	7.7%	10.1%
预付款项	10	11	12	15	偿债能力				
存货	203	193	231	264	流动比率	2.50	2.56	2.55	2.63
其他流动资产	229	216	247	269	速动比率	1.54	1.66	1.62	1.70
流动资产合计	630	678	782	915	现金比率	0.75	0.98	0.95	1.05
长期股权投资	19	39	59	79	资产负债率	19.8%	19.8%	21.0%	21.7%
固定资产	450	450	445	432	经营效率				
无形资产	80	77	74	72	总资产周转率	0.36	0.42	0.49	0.56
非流动资产合计	830	844	851	855	每股指标（元）				
资产合计	1,461	1,522	1,633	1,770	每股收益	0.67	1.33	1.89	2.66
短期借款	95	95	95	95	每股净资产	22.19	23.11	24.41	26.25
应付账款及票据	119	116	148	181	每股经营现金流	0.19	3.06	2.57	3.58
其他流动负债	38	54	64	72	每股股利	0.21	0.41	0.59	0.83
流动负债合计	253	265	307	348	估值分析				
长期借款	24	24	24	24	PE	427.50	217.45	152.83	108.39
其他长期负债	13	13	13	13	PB	9.08	12.47	11.81	10.99
非流动负债合计	36	36	36	36					
负债合计	289	301	343	384					
股本	53	53	53	53					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,172	1,220	1,289	1,386					
负债和股东权益合计	1,461	1,522	1,633	1,770					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。