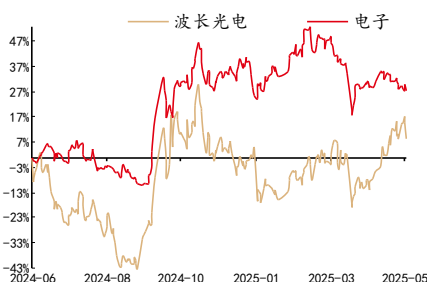


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	57.00
总股本/流通股本(亿股)	1.16 / 0.46
总市值/流通市值(亿元)	66 / 26
52周内最高/最低价	68.23 / 29.90
资产负债率(%)	14.9%
市盈率	178.12
第一大股东	朱敏

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

波长光电(301421)

半导体光学加速推进

● 投资要点

半导体光学加速推进。公司 2024 年半导体和泛半导体领域业务收入达到 5100 万，较上年增加 82%。其中半导体业务包括光刻、封测等场景，实现营收约 1770 万元，产品形态包括应用于成熟制程的平行光源系统；先进制程光刻设备光源里的光学镜片（硅反射镜、硒化锌聚焦镜）；照明系统里的匀光、整形、引导镜片；量检测设备里的激光准直（控制激光束）、分光偏振镜片等，以及配合客户的一些小型光学系统，应用场景包括接近式掩膜光刻、直写光刻、封装测试、量检测等。2025 年公司进一步提高了与现有半导体客户的合作深度，并与新客户就一些新产品进行了技术交流，取得了一定的进展。2025 年以来，公司在半导体光学产品品类和客户数量上均有所增加。研发方面，公司将继续以光学为核心，深耕精密光学赛道，推进公司“半导体与微纳光学研究中心”落地，加强与国内高校的合作，通过创建联合实验室等多种方式，重点向半导体等新兴应用领域开拓和延伸。

激光光学业务稳健增长。2024 年，公司实现营收 4.16 亿元，同比增长 14.32%，其中，受益于国内飞秒紫外远心场镜等智能制造、泛半导体领域产品表现良好以及境外销售增长，公司激光光学领域收入 2.69 亿元，同比增长 22.17%，其中适用于高密度柔性小型化的 PCB 精密激光微加工镜头较上年度实现突破，成功为客户实现进口替代，订单金额较上年大幅增加；公司坚持“光学+”发展战略，积极拓展光学应用场景，在半导体及泛半导体制造领域，2024 年实现销售收入 5,108.65 万元，较去年增长 82.32%，其中主要产品包括用于高端显示面板及 PCB 精密微加工的各类远心场镜、用于接近式掩膜光刻的平行光源系统、可用于半导体检测的微分干涉（DIC）显微镜以及应用于半导体芯片制造、封装、研发环节的高精度光学元器件；用于航天材料研发场景的真空紫外及原位测量系统以及增材制造领域的金属 3D 打印（SLM）光路传输系统，均实现了从研发试验阶段走向商业化交付；公司自主研发的激光远程除异物系统相关产品在轨道与电力的应用场景交付超过百件。同时公司新拓展消费级光学市场，2024 年，公司 AR/VR 业务实现营收约 550 万元。

红外业务表现有望修复。在红外热成像领域，公司拥有覆盖短波、中波、长波红外全波段的镜头设计与制造能力，具备从材料（如自研硫系玻璃）到加工、镀膜、装配、检测的完整工艺链。产品可广泛应用于电力巡检、消防预警、智能驾驶夜视等领域。2024 年红外光学业务经历了重要原材料金属锗的市场价格波动，整体销售表现未及预期。公司通过上下游资源整合，降低了锗原料交付周期较长的影响，并通过提升自研自产的红外硫系玻璃产能与工艺，实现了在部分场景下对锗材料的替代；产品方面，公司成功推出多视场变焦红外镜头，

凭借大口径硅的非球面、衍射面加工技术、分级/连续变焦技术以及各类光学镀膜技术，公司紫外、短、中、长波红外镜头产品在电力检测、光谱分析、远程监控、极高温测量等领域始终保持较强的市场竞争力。未来，公司将积极布局红外热成像在智能驾驶、智能安防、医疗监测等新兴场景的应用。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 5.4/7.0/9.1 亿元，实现归母净利润分别为 0.45/0.65/0.85 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

新产品开发风险，技术升级迭代与研发失败风险，市场竞争风险，贸易摩擦风险，技术人员流失和技术泄密风险，应收账款发生坏账的风险，存货跌价风险，原材料及贸易品采购价格波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	416	541	701	911
增长率(%)	14.32	30.03	29.57	29.95
EBITDA（百万元）	62.77	110.06	137.35	170.10
归属母公司净利润（百万元）	36.96	45.05	65.02	85.23
增长率(%)	-31.72	21.90	44.31	31.08
EPS(元/股)	0.32	0.39	0.56	0.74
市盈率（P/E）	178.46	146.40	101.45	77.39
市净率（P/B）	5.59	5.49	5.35	5.19
EV/EBITDA	95.18	58.35	47.00	38.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	416	541	701	911	营业收入	14.3%	30.0%	29.6%	30.0%
营业成本	280	361	467	606	营业利润	-22.7%	19.8%	45.4%	32.4%
税金及附加	2	3	5	7	归属于母公司净利润	-31.7%	21.9%	44.3%	31.1%
销售费用	26	29	35	44	获利能力				
管理费用	44	52	60	73	毛利率	32.8%	33.2%	33.3%	33.4%
研发费用	28	31	42	56	净利率	8.9%	8.3%	9.3%	9.4%
财务费用	-10	7	3	4	ROE	3.1%	3.7%	5.3%	6.7%
资产减值损失	-7	-7	-12	-16	ROIC	2.1%	2.4%	3.1%	4.0%
营业利润	46	55	80	106	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.9%	49.6%	50.4%	51.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.86	7.27	5.93	4.84
利润总额	46	55	80	106	营运能力				
所得税	9	11	16	21	应收账款周转率	4.32	4.54	4.67	4.76
净利润	37	44	64	85	存货周转率	1.77	1.80	1.88	1.93
归母净利润	37	45	65	85	总资产周转率	0.30	0.29	0.29	0.36
每股收益(元)	0.32	0.39	0.56	0.74	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.32	0.39	0.56	0.74
货币资金	239	1100	1068	1067	每股净资产	10.20	10.38	10.65	10.99
交易性金融资产	398	411	411	411	估值比率				
应收票据及应收账款	124	154	198	251	PE	178.46	146.40	101.45	77.39
预付款项	12	12	18	22	PB	5.59	5.49	5.35	5.19
存货	185	216	280	347	现金流量表				
流动资产合计	973	1913	1995	2122	净利润	37	44	64	85
固定资产	290	332	349	361	折旧和摊销	32	48	54	60
在建工程	43	51	57	62	营运资本变动	-53	-27	-58	-58
无形资产	38	37	35	33	其他	3	18	36	43
非流动资产合计	414	467	488	503	经营活动现金流净额	18	83	97	130
资产总计	1387	2380	2483	2625	资本开支	-131	-95	-75	-75
短期借款	0	15	15	25	其他	-371	-16	4	4
应付票据及应付账款	146	182	240	308	投资活动现金流净额	-502	-111	-71	-71
其他流动负债	54	66	81	105	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	200	263	336	438	债务融资	-11	925	0	10
其他	7	916	916	916	其他	-47	-35	-58	-69
非流动负债合计	7	916	916	916	筹资活动现金流净额	-58	890	-58	-59
负债合计	207	1179	1253	1355	现金及现金等价物净增加额	-541	862	-33	0
股本	116	116	116	116					
资本公积金	777	777	777	777					
未分配利润	251	265	286	313					
少数股东权益	0	-1	-1	-2					
其他	37	44	54	67					
所有者权益合计	1180	1201	1231	1270					
负债和所有者权益总计	1387	2380	2483	2625					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048