



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)     | 30.30         |
| 总股本/流通股本(亿股) | 1.61 / 1.61   |
| 总市值/流通市值(亿元) | 49 / 49       |
| 52周内最高/最低价   | 44.30 / 12.95 |
| 资产负债率(%)     | 33.8%         |
| 市盈率          | 501.66        |
| 第一大股东        | 中融(福建)投资有限公司  |

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

福光股份(688010)

半导体精密光学持续推进，车载镜头加速成长

● 投资要点

**定制产品与非定制产品双轮驱动，深化业务布局。**公司在发展历程中积累了深厚的光学技术和丰富的人才资源，在大变倍比变焦镜头、大口径透射镜头等方面拥有多项行业首创技术，具备全球竞争优势，其中全球首创大口径透射式天文观测镜头的设计与制造技术填补我国天文观测、空间目标精确定位系统探测能力的空白。公司积极探索和践行“两用技术”融合的发展道路，实现将定制产品技术融合应用到非定制产品领域，推动了国内安防监控领域进口镜头的国产替代。2024 年，公司实现营收 6.21 亿元，同比+5.82%；归母净利润 949.40 万元，实现扭亏为盈；息税折旧摊销前利润 1.52 亿元，同比+222.03%，创历史新高。公司同步推进定制、非定制产品业务，强化多元化竞争优势。定制产品业务上，公司进一步提高规模化、标准化生产能力，加大成本控制优势，提高批产项目收入金额，2024 年实现营收 1.46 亿元，同比+113.26%，创历史新高；非定制产品业务上，公司积极拓展应用市场，打造全场景产品矩阵，2024 年车载镜头、红外镜头、机器视觉镜头、光学元件等营业收入均较上年增加，其中光学元件及其他实现营收 8,399.78 万元，同比+7.95%。

**半导体精密光学加速推进。**2024 年，公司持续夯实创新底座，全力推进技术与产品创新，加快领先技术开发和产品升级迭代，布局“储备、开发、量产”阶梯式技术平台。储备方面，面向世界科技前沿及国家重大需求，公司承担国家重点研发项目为长期发展储备核心技术，包括“大科学装置前沿研究”重点专项“高海拔地区科研及科普双重功能-米级光学天文望远镜建设”项目、“多光谱共光路光学系统研发”项目以及“基于微透镜聚能效应的高性能红外探测器研发”项目等，构建未来技术护城河。开发层面，面向国家重大需求及经济主战场，公司核心技术及产品持续进步，其中“小型化定变焦非球面镜头的设计及自动化生产技术”方面，完成 6 亿像素拼接定焦镜头的设计，达到世界先进水平；完成中继镜镜头的研制并小批量交付，该镜头为双远心光路系统，具有大靶面、低畸变、小场曲等特点，填补国内空白，可应用于半导体设备领域，为中期发展提供关键技术支撑。量产角度，面向经济主战场，公司持续推动包括无人系统、机载、舰载、车载等领域应用科技成果转化及产业化，完善产品线。

**车载镜头、红外镜头、投影光机等驱动非定制产品业务成长。**公司非定制产品主要包含安防镜头、车载镜头、红外镜头、机器视觉镜头、投影光机等，广泛应用于平安城市、智慧城市、物联网、车联网、智能制造、AR/VR 等领域。公司深入挖掘应用市场，打造全场景产品矩阵，2024 年车载镜头、红外镜头、机器视觉镜头、光学元件等营业收入均较上年增加。公司自主研发的车载镜头收到 5 份开发定点通

知，并顺利通过知名汽车零部件供应商验厂。红外镜头方面，无人机相关产品收入显著增加，同时顺利布局车载领域并完成送样。公司投影光机主要应用于激光电视、智能家用投影、AR、可穿戴设备等。2024年，公司成功开发下列行业先进产品的核心元器件及加工、装配、检测工艺：uLED 智能投影灯（车载智能大灯、车载投影、工业及商业投影领域，行业创新技术方案）、高亮度 LCD 投影光机（家用智能投影领域，大幅度提升产品性价比，行业独家技术）、Micro-LED 彩色投影光机（AR 眼镜领域）。2024 年，公司应用 Micro-LED 技术的 AR 眼镜投影光机销售量较上年翻两番，呈现快速增长趋势。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 8.50/10.10/11.97 亿元，实现归母净利润分别为 0.45/0.76/1.00 亿元，当前股价对应 2026-2027 年 PE 分别为 64 倍、49 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

技术迭代风险，研发失败风险，技术未能形成产品或实现产业化风险，依赖核心技术人员的风险，市场竞争加剧的风险，丧失主要经营资质的风险，规模扩大导致的经营管理风险，固定成本上升的风险，汇率波动的风险，依赖外部融资的资金风险，行业政策不确定性风险，宏观环境相关风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度         | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元）     | 621    | 850    | 1010   | 1197   |
| 增长率(%)        | 5.82   | 36.74  | 18.86  | 18.54  |
| EBITDA（百万元）   | 121.43 | 210.80 | 218.88 | 244.93 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 9.49   | 45.24  | 75.66  | 100.29 |
| 增长率(%)        | 113.91 | 376.56 | 67.23  | 32.54  |
| EPS(元/股)      | 0.06   | 0.28   | 0.47   | 0.62   |
| 市盈率（P/E）      | 512.43 | 107.53 | 64.30  | 48.51  |
| 市净率（P/B）      | 2.86   | 2.85   | 2.85   | 2.84   |
| EV/EBITDA     | 40.65  | 25.21  | 24.70  | 22.35  |

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)    | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 主要财务比率         | 2024A  | 2025E    | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|----------------|--------|----------|-------|-------|
| <b>利润表</b>   |       |       |       |       | <b>成长能力</b>    |        |          |       |       |
| 营业收入         | 621   | 850   | 1010  | 1197  | 营业收入           | 5.8%   | 36.7%    | 18.9% | 18.5% |
| 营业成本         | 472   | 631   | 746   | 879   | 营业利润           | 102.6% | 1,975.2% | 67.8% | 28.8% |
| 税金及附加        | 6     | 8     | 9     | 11    | 归属于母公司净利润      | 113.9% | 376.6%   | 67.2% | 32.5% |
| 销售费用         | 9     | 12    | 14    | 16    | <b>获利能力</b>    |        |          |       |       |
| 管理费用         | 88    | 100   | 106   | 114   | 毛利率            | 24.1%  | 25.8%    | 26.2% | 26.6% |
| 研发费用         | 64    | 70    | 71    | 74    | 净利率            | 1.5%   | 5.3%     | 7.5%  | 8.4%  |
| 财务费用         | 15    | 16    | 18    | 20    | ROE            | 0.6%   | 2.7%     | 4.4%  | 5.9%  |
| 资产减值损失       | -20   | -18   | -20   | -29   | ROIC           | -4.3%  | 2.3%     | 3.6%  | 4.5%  |
| 营业利润         | 2     | 47    | 78    | 101   | <b>偿债能力</b>    |        |          |       |       |
| 营业外收入        | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产负债率          | 33.8%  | 35.1%    | 36.4% | 37.3% |
| 营业外支出        | 1     | 1     | 1     | 1     | 流动比率           | 1.65   | 1.72     | 1.73  | 1.76  |
| 利润总额         | 1     | 46    | 78    | 100   | <b>营运能力</b>    |        |          |       |       |
| 所得税          | -7    | 5     | 9     | 12    | 应收账款周转率        | 2.05   | 2.27     | 2.17  | 2.18  |
| 净利润          | 8     | 41    | 69    | 89    | 存货周转率          | 1.39   | 1.59     | 1.57  | 1.62  |
| 归母净利润        | 9     | 45    | 76    | 100   | 总资产周转率         | 0.24   | 0.33     | 0.38  | 0.45  |
| 每股收益(元)      | 0.06  | 0.28  | 0.47  | 0.62  | <b>每股指标(元)</b> |        |          |       |       |
| <b>资产负债表</b> |       |       |       |       | 每股收益           | 0.06   | 0.28     | 0.47  | 0.62  |
| 货币资金         | 291   | 232   | 140   | 71    | 每股净资产          | 10.58  | 10.62    | 10.64 | 10.68 |
| 交易性金融资产      | 105   | 53    | 53    | 53    | <b>估值比率</b>    |        |          |       |       |
| 应收票据及应收账款    | 355   | 457   | 553   | 639   | PE             | 512.43 | 107.53   | 64.30 | 48.51 |
| 预付款项         | 5     | 4     | 6     | 7     | PB             | 2.86   | 2.85     | 2.85  | 2.84  |
| 存货           | 356   | 436   | 512   | 574   | <b>现金流量表</b>   |        |          |       |       |
| 流动资产合计       | 1165  | 1233  | 1332  | 1415  | 净利润            | 8      | 41       | 69    | 89    |
| 固定资产         | 905   | 881   | 832   | 777   | 折旧和摊销          | 137    | 149      | 123   | 125   |
| 在建工程         | 13    | 17    | 20    | 23    | 营运资本变动         | -95    | -171     | -166  | -155  |
| 无形资产         | 33    | 32    | 30    | 29    | 其他             | 9      | 15       | 21    | 34    |
| 非流动资产合计      | 1405  | 1394  | 1343  | 1290  | 经营活动现金流净额      | 59     | 33       | 48    | 93    |
| 资产总计         | 2571  | 2626  | 2675  | 2705  | 资本开支           | -28    | -94      | -74   | -73   |
| 短期借款         | 472   | 452   | 452   | 452   | 其他             | 140    | 38       | 28    | 29    |
| 应付票据及应付账款    | 138   | 164   | 206   | 236   | 投资活动现金流净额      | 112    | -56      | -46   | -45   |
| 其他流动负债       | 97    | 101   | 111   | 117   | 股权融资           | 0      | 0        | 0     | 0     |
| 流动负债合计       | 707   | 718   | 769   | 805   | 债务融资           | -55    | 29       | 0     | 0     |
| 其他           | 161   | 205   | 205   | 205   | 其他             | -48    | -68      | -94   | -117  |
| 非流动负债合计      | 161   | 205   | 205   | 205   | 筹资活动现金流净额      | -104   | -38      | -94   | -117  |
| 负债合计         | 868   | 923   | 974   | 1010  | 现金及现金等价物净增加额   | 69     | -59      | -93   | -69   |
| 股本           | 161   | 161   | 161   | 161   |                |        |          |       |       |
| 资本公积金        | 1218  | 1218  | 1218  | 1218  |                |        |          |       |       |
| 未分配利润        | 328   | 325   | 318   | 308   |                |        |          |       |       |
| 少数股东权益       | 3     | -1    | -8    | -20   |                |        |          |       |       |
| 其他           | -7    | 1     | 13    | 28    |                |        |          |       |       |
| 所有者权益合计      | 1703  | 1704  | 1701  | 1695  |                |        |          |       |       |
| 负债和所有者权益总计   | 2571  | 2626  | 2675  | 2705  |                |        |          |       |       |

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                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|------|----------------------------|
| <p>报告中投资建议的评级标准：<br/>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。</p> <p>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。</p> | 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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 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，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等。

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