



波长光电 (301421.SZ)

买入 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

专注精密光学元件、组件的光电领域

供应商, “光学+” 战略引领未来

投资逻辑

公司专注光学元件、组件的研发与制造, 激光光学产品能满足各类主流激光应用, 红外热成像光学主要用于夜视、测温、监控等。公司营收稳健增长, 24 年实现营收 4.2 亿元, 同比+14%, 19-24 年收入复合增速为 13%。25Q1 实现营收 1.0 亿元 (YoY+21%)。

精密光学下游多点开花, 公司产品布局逐步拓展。以 PCB、面板为代表的泛半导体行业, 在技术迭代与 AI 的驱动下, 与激光技术深度融合。根据中国海关的数据, 2025 年 1-5 月中国半导体设备进口数量为 2.2 万台, 同比-11.5%, 进口设备数量有所下降。海外对中国半导体产业封锁不断升级, 卡脖子的半导体设备国产替代越发迫切。根据公司公告, 公司 24 年在半导体和泛半导体制造领域实现收入 5109 万元, 同比+82.3%, 未来有望充分受益国产半导体设备对精密光学元件的需求增长。相较于智能手机, AR 涉及全新的光学方案, 根据艾瑞咨询, AR 整机中的光学显示单元在 BOM 占比达 43%, 是价值占比较高的部分之一。根据公司公告, 24 年公司用于 AR/VR 的光学产品已向国内主流厂商供货, 实现收入约 550 万元。随着 AR/VR 设备加速渗透, 公司的消费级光学业务也有望积极受益。

激光、红外领域客户订单稳中有增有望带动公司业绩增长。激光、红外产品生产涉及多学科, 工艺流程繁杂, 行业技术壁垒较高。根据公司公告, 大族激光、高德红外等行业头部企业均为公司大客户, 25Q1 大族激光、高德红外的收入增速分别为 10.8% 和 45.5%, 下游大客户的收入增速修复有望带动公司的激光和红外光学产品需求增长。除国内龙头客户外, 公司通过 RONAR-SMITH 及 Opex 品牌实行全球化战略, 美国 IPG 阿帕奇、FLIR 菲力尔等国际知名激光和红外企业均为公司客户。24 年公司境外业务收入为 1.3 亿元, 同比+35%, 海外业务收入占公司总营收的 31%。

盈利预测、估值和评级

我们预计公司 2025-2027 年有望实现营收 5.1/6.4/8.0 亿元, 实现归母净利润 0.5/0.7/0.9 亿元, 对应 PS 为 18/14/12x, 给予公司 2026 年 18xPS 估值, 对应目标价格为 100.08 元/股。首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

风险提示

市场竞争加剧; 技术更新迭代; 原材料价格波动。

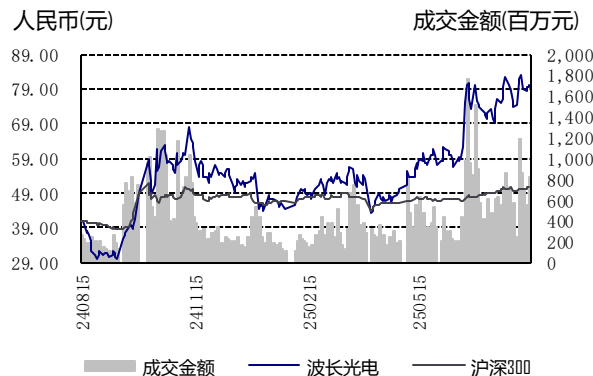
电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 80.16 元

目标价 (人民币): 100.08 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	364	416	514	643	800
营业收入增长率	6.40%	14.32%	23.68%	25.05%	24.43%
归母净利润(百万元)	54	37	46	69	94
归母净利润增长率	-12.00%	-31.72%	25.68%	48.10%	36.94%
摊薄每股收益(元)	0.468	0.319	0.401	0.594	0.814
每股经营性现金流净额	0.27	0.16	0.08	0.89	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.57%	3.13%	3.82%	5.42%	6.99%
P/E	133.47	168.04	206.23	139.25	101.68
P/B	6.10	5.26	7.88	7.54	7.11

来源: 公司年报、国金证券研究所



内容目录

一、公司产品覆盖紫外到远红外波长范围的光学元件、组件，位于产业链中游.....	4
二、下游应用多元，新兴领域的拓展推动精密光学行业需求增长.....	6
2.1 半导体和泛半导体领域：光刻、量检测及 PCB 等设备迭代驱动精密光学系统升级.....	6
2.2 智能制造行业：激光加工技术是智能制造的核心驱动力.....	10
2.3 红外与安防领域：由军用技术逐步下放，民用市场快速拓展.....	14
2.4 AR/VR 等消费类光学：全新光学显示为 AR/VR 整机中价值量较高的部分.....	15
三、公司营收稳中有增，业务布局逐步扩展.....	16
四、盈利预测与投资建议.....	17
4.1 盈利预测.....	17
4.2 投资建议及估值.....	18
五、风险提示.....	18

图表目录

图表 1： 公司主营光学元件、组件属于光学产业链的中游.....	4
图表 2： 随着光学应用日益广泛，光学结构精细度和复杂度不断提高.....	4
图表 3： 公司的光学检测设计工具系列产品.....	5
图表 4： 公司部分消费级产品.....	5
图表 5： 公司在激光光学元件/组件的产品布局.....	6
图表 6： 公司在红外热成像领域的产品布局.....	6
图表 7： 25 年 1-5 月中国半导体设备进口数量为 21577 台.....	7
图表 8： 25 年 1-5 月中国半导体设备进口均价为 72.2 万美元/台.....	7
图表 9： 24 年光刻机在全球半导体设备市场占比为 20%（单位：%）.....	7
图表 10： 公司为半导体行业提供两种光刻机曝光光源，汞灯平行光源和 LED 平行光源.....	8
图表 11： 量/检测设备核心技术设计光学、大数据、机器视觉、精确运动控制等技术.....	8
图表 12： 光学类零部件在晶圆检测设备中的成本占比为 15.1%（单位：%）.....	9
图表 13： PCB 板景气方向主要为 18 层以上板、封装基板和 HDI.....	9
图表 14： 激光钻孔不仅在精度上有优势，在效率上也表现出色.....	10
图表 15： 激光焊接 PCB 不需要接触，不会对焊接对象造成机械应力.....	10
图表 16： 激光加工设备的分类.....	10
图表 17： 24 年中国激光产业整体市场规模约 2650 亿元.....	11
图表 18： 24 年中国激光设备销售规模约 1017 亿元.....	11
图表 19： 激光光学元件/组件行业内其他主要公司的基本情况.....	11



图表 20: 公司的主营业务收入体量小于同行业公司 (单位: 百万元)	12
图表 21: 1Q25 公司收入增速行业领先 (单位: %)	12
图表 22: 公司毛利率略低于行业平均水平 (单位: %)	12
图表 23: 公司的研发费用率相对稳定 (单位: %)	13
图表 24: 25Q1 公司存货周转天数上升明显 (单位: 天)	13
图表 25: 公司应收账款周转天数略有上升 (单位: 天)	13
图表 26: 大族激光和华工科技 24 年均实现收入恢复增长 (单位: 百万元)	14
图表 27: 25Q1 大族激光和华工科技的毛利率表现有所分化 (单位: %)	14
图表 28: 红外热像图能够呈现景物各部分的辐射起伏, 从而显示出景物的特征	14
图表 29: 红外热成像不受光线等条件影响, 在全黑或强逆光环境下均可清晰观测目标	14
图表 30: 我国主要红外热成像仪公司收入情况 (单位: 百万元)	15
图表 31: 我国主要红外热成像仪公司收入增速情况 (单位: %)	15
图表 32: AR 整机设备模块单元组成及 BOM 占比拆分	15
图表 33: 25Q1 公司实现营收 0.99 亿元, 同比增长 20.9%	16
图表 34: 公司的光学元件/组件收入占比呈上升趋势 (单位: %)	16
图表 35: 2024 年核心产品毛利率同比有所下滑 (单位: %)	16
图表 36: 24 年前五大客户销售占比约为 24% (单位: %)	17
图表 37: 近几年公司海外收入占比略有波动 (单位: %)	17
图表 38: 公司分产品营收拆分	17
图表 39: 可比公司估值比较	18



一、公司产品覆盖紫外到远红外波长范围的光学元件、组件，位于产业链中游

光学器件(或“光学元件”)是指利用光学原理进行各种观察、测量、分析记录、信息处理、像质评价、能量传输与转换等活动的光学系统主要器件，是制造各种光学仪器、图像显示产品、光学存储设备核心部件的重要组成部分。按照精度和用途分类，可分为传统光学元器件和精密光学元器件，其中精密光学器件根据应用领域的不同可进一步细分为消费级精密光学器件及工业级精密光学器件等。

图表1：公司主营光学元件、组件属于光学产业链的中游



来源：公司招股说明书，国金证券研究所

精密光学产业链的上游为光学材料、生产设备以及各种辅料的制造。光学玻璃和光学晶体是主要的光学原材料。光学玻璃具有较高的透明性以及高度均匀的理化特性，包括无色光学玻璃、有色光学玻璃、耐辐射光学玻璃、防辐射玻璃和光学石英玻璃等。光学晶体也称光学石英，具有良好的透光性、旋光性等光学性能，是很多高级光学仪器的基础原材料。产业链中游是精密光学元件与组件的设计与生产，也是精密光学行业的核心环节。光学元件主要包括反射镜、透镜以及滤光片等基础结构，光学组件主要包括镜头、光学引擎以及光学机械部件等。产业链的下游以精密光学应用整机生产为主，涵盖了半导体检测、医疗与生命科学等前沿领域。

图表2：随着光学应用日益广泛，光学结构精细度和复杂度不断提高

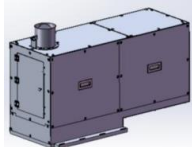
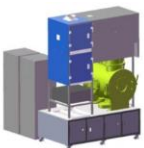
光学元件类型	主要功能	主要调节方式
反射镜	改变光束方向/长度	角度，聚焦
透镜	改变光束横截面	聚焦，中心对齐，角度
偏振光学元件	改变光波方向	围绕光轴旋转
滤光片	衰减光束功率	无
棱镜	分离光束波长	角度
衍射光栅	分离光束波长	角度
平板分束器	将光束分成两束光	角度，聚焦
立方体分束器	将光束分成两束光	角度

来源：弗诺斯特沙利文，国金证券研究所

公司的光学检测设计工具系列主要包括分光光度计、光束质量分析仪、光斑分析仪等光学检测设备，以及子公司光研科技代理销售的主流光学设计软件，包括 CodeV 光学设计软件、LightTools 照明设计软件等，主要用于精密光学行业的设计、研发与检测。光学系统方案产品包括曝光平行光源系统、真空紫外及原位测量系统等，一般为针对某一特定应用场景研发的项目型产品，往往具有光/电设计复杂、集成度高的特点，虽然交付数量较少，但是往往单体价值量高且具备较高的技术门槛。



图表3：公司的光学检测设计工具系列产品

产品名称	产品图例	产品简介及应用领域
微分干涉 (DIC) 显微镜		微分干涉 (DIC) 显微镜的工作原理是利用相干光干涉现象，将样品表面形貌的变化转化为光程差，利用位置敏感探测器检测光波前的强度变化，并通过数字信号处理得到样品表面的高度变化，可应用于生物显微学、半导体芯片表面检测、纳米材料的制备和改性、精密零件的表面质量检测、PCB 缺陷检测、精密模具检测等领域
UVLED 平行光源系统		以 LED 作为光源，采用了系列光学镜片整形后，输出均匀的平行光组成的面光源（矩形或者特定形状光斑），实现波长 365nm 紫外光束垂直照射曝光，可应用于接近式掩膜光刻设备
真空紫外及原位测量系统		真空紫外及原位测量系统是利用真空舱模拟太空环境，采用特种光源产生远、近紫外光，模拟空间紫外辐射环境，开展材料的紫外辐照试验，利用原位测量系统，对材料在紫外辐照试验前后的性能进行测试，从而对紫外辐照对材料性能的影响进行定性和定量评估，为航天卫星采用材料的设计、选择和防护提供依据
光学检测系列		包括 PhotonRT 分光光度计、光斑分析仪等，分光光度计是功能全面、涵盖波段宽的镀膜检测仪器，光斑分析仪可实现激光光斑检测及测试应用。分光光度计可以多角度对光学元件进行各种偏振态的透过率、反射率测试，光斑分析仪适用在半导体激光器、光纤激光器、超快激光器、激光测距等领域

来源：公司公告，国金证券研究所

公司通过子公司江苏波长拓展消费级光学市场，江苏波长具备材料生产、设计、组装、检测消费级光学镜头产品的全产业链能力。公司的消费级光学产品主要面向 AR/VR、智能家居等细分领域。根据公司公告，2024 年公司用于 AR/VR 的光学产品已向国内主流厂商供货，实现收入约 550 万元。

图表4：公司部分消费级产品

消费级光学领域		
TOF 镜头等消费类光学镜头	AR 光机模组	Pancake VR 光学模组
通过注塑/模压工艺生产，经镀膜装配后的小型消费类光学组件，具有测距、成像等光学功能，可以应用于无人机、智能家居监控、扫地机器人、内窥镜等消费级领域 	基于 Birdbath 方案与 Micro-OLED 显示技术，实现虚实面面融合，具备大视场角(FOV)的特点，是消费级 AR 眼镜高性价比主流光学解决方案 	基于折叠光路设计，通过多片式镜片组合实现超短焦成像，具备轻薄化、支持屈光度调节等特点，是当前消费级 VR 显示设备主流光学解决方案 

来源：公司公告，国金证券研究所

公司的激光光学系列产品可以用于多个波长范围（180nm 到 10600nm）、多种类型激光器的光路设计，包括了波长为 9.4um/10.6um 的二氧化碳激光器、波长为 266nm/355nm 的紫外固体激光器、波长为 405 nm 的蓝光固体激光器、波长为 808 nm、915 nm、980 nm、1064 nm 的半导体激光器、光纤激光器和 Nd:YAG 激光器等。



图表5：公司在激光光学元件/组件的产品布局

	产品名称	产品图例	产品简介及应用领域
光学 元件	聚焦镜		使平行或发散的激光汇聚，聚焦光斑在埃利斑衍射极限内，可应用于激光切割、焊接、晶圆划片、美容医疗等领域
	反射镜		光学反射镜用于在各种应用中改变光线角度，包括光谱学、材料加工、医疗、光束引导和激光腔，或 UV、VIS 和 IR 光谱区域的对准
	振镜片		应用于振镜中，通过控制镜片偏转，实现激光束的快速扫描与定向控制，可应用于激光加工、工业检测等领域
光学 组件	激光扩束镜头		通过改变平行入射的激光光束的直径来改善激光的发散特性，最终改变聚焦光斑大小；根据客户加工需要来选择合理的扩束镜倍率，可应用于激光整形、匀化、打标、钻孔、测距等领域
	激光扫描镜头		使平行入射的激光光束聚焦，配合单轴转动或双轴转动的扫描振镜，聚焦点在一定直线范围内或平面范围内实现一维或二维的聚焦、扫描，可应用于激光钻孔、退火、打标、焊接、清洗、切割、3D 打印等领域
	激光焊接头、切割头		作为激光加工设备的主要光学部件，经光学设计，可以根据应用场景需要，通过内部光学元件控制，输出高能、高质量激光光束，实现材料切割、焊接的目的，可广泛应用于汽车制造、航空航天、电子电器、医疗器械等材料加工领域
	激光直写成像（LDI）镜头		为激光直写系统中投影光刻物镜，具备高精度、高分辨率以及良好的光学性能特点，可以确保激光束能够准确地投射到目标基材上，并产生清晰、精确的图形。主要应用于 PCB 电路板印刷、阻焊油墨印刷、IC 载板印刷等行业

来源：公司公告，国金证券研究所

红外成像光学方面，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。公司的红外热成像系列产品例如红外瞄准仪、红外探测器、红外监视器、红外夜视仪、红外测温仪等，已广泛用于人体测温、民用侦查、瞄准、安防监控、无人机、森林预警以及水利监测等众多领域。

图表6：公司在红外热成像领域的产品布局

	产品名称	产品图例	产品简介及应用领域
光学 元件	红外热成像镜片		红外热成像镜头的光学元件，采用对热辐射敏感的多种光学材料，如锗、硅、碲化锌、硫系玻璃、碲化镓等，经过精密抛光与光学镀膜，最大程度地接收热信号并在探测器上成像，可用于热成像领域
光学 组件	近红外镜头		透过波长 900nm-1700nm 的近红外范围，让目标形成视觉或相机可以观察分析的图像，可用于工业识别、光谱分析、安全监控领域
	长波红外镜头		透过波长为 7μm-14μm，热像仪前端物镜，在感光面提供聚焦光斑；从显微到广角全系列镜头，满足不同探测器的精密要求，可用于显微检测、瞄准镜、无人机监控、测温、检疫、光电探测等领域

来源：公司公告，国金证券研究所

二、下游应用多元，新兴领域的拓展推动精密光学行业需求增长

2.1 半导体和泛半导体领域：光刻、量检测及 PCB 等设备迭代驱动精密光学系统升级

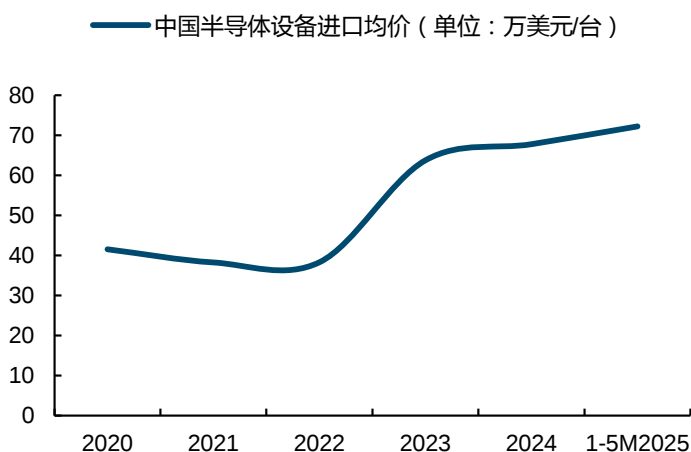
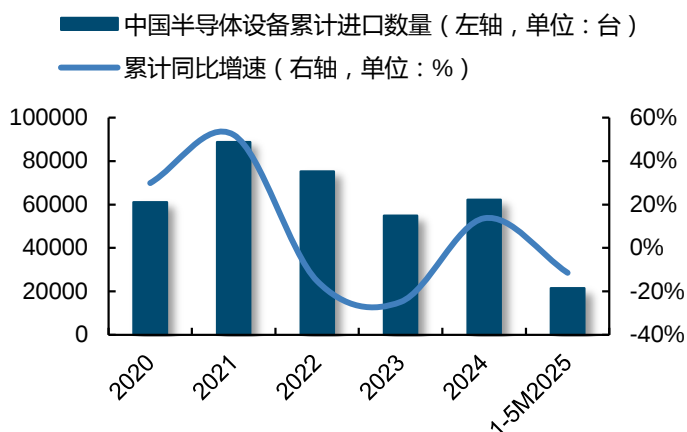
中国大陆保持对半导体设备支出的高增长。根据 SEM 的数据，2024 年全球半导体设备市场规模大 1171 亿美元（同比+10%）。从区域看，中国大陆、韩国和中国台湾是半导体设备支出的前三大市场，合计占全球市场的 74%。中国大陆的半导体设备投资额同增



35%，达 496 亿美元。2025 年中国大陆进口半导体设备数量有所下降。根据中国海关的数据，2025 年 1-5 月中国半导体制造设备进口数量为 21577 台，同比-11.5%；进口金额为 155.8 亿美元，同比下降 4.1%。2025 年 1-5 月中国半导体制造设备进口均价为 72.2 万美元/台，去年同期的半导体设备进口均价为 65.4 万美元/台，中国大陆进口半导体设备的单价呈上升趋势。先进制程、先进封装和高带宽存储器（HBM）产能扩张方面带动了对先进制程的半导体设备投资额的增加。

图表7：25 年 1-5 月中国半导体设备进口数量为 21577 台

图表8：25 年 1-5 月中国半导体设备进口均价为 72.2 万美元/台

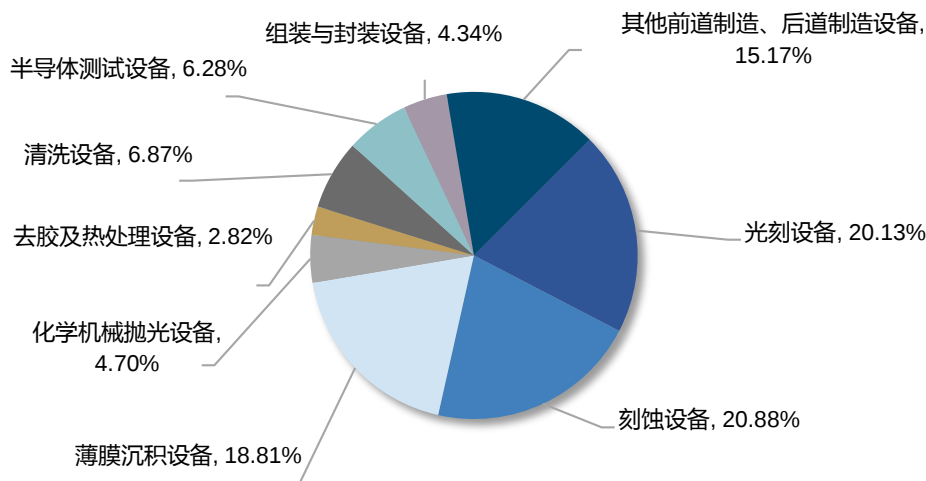


来源：中国海关，华经产业研究院，国金证券研究所

来源：中国海关，华经产业研究院，国金证券研究所

光刻机为半导体设备市场占比较大的品类之一，对于精密光学元件的需求也较多。从细分产品来看，光刻机、刻蚀机、薄膜沉积设备为半导体设备主要设备，根据 SEMI 的数据，2024 年光刻机在全球半导体设备市场的占比为 20.1%，并且随着芯片的制程迭代，这一占比或将持续提高。

图表9：24 年光刻机在全球半导体设备市场占比为 20% (单位：%)

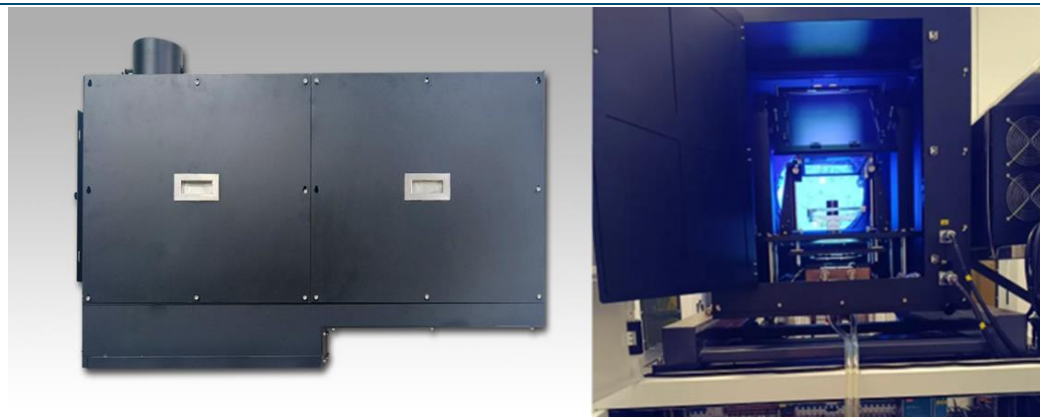


来源：SEMI，国金证券研究所

美日荷对中国光刻机持续进行管制。美国早在 2018 年就开始施压对华高端光刻机的出口，之后又陆续出台“1007 新规”等针对政策，限制对中国出口先进制程芯片设备，同时联合日本荷兰制定相关出口条例共同对华进行产业封锁。在美日荷对中国芯片产业封锁不断升级的情况下，卡脖子的半导体设备国产替代越发迫切。



图表10: 公司为半导体行业提供两种光刻机曝光光源, 汞灯平行光源和LED 平行光源



来源: 公司微信公众号, 国金证券研究所

公司为半导体行业提供两种光刻机曝光光源, 汞灯平行光源和 LED 平行光源。其中 LEDUV 光源的冷光源特性又规避了菲林的通胀, 对其良率有很大的提升, 可应用于半导体晶圆光刻和高精度 PCB 板曝光等。以 LED 单波段或混合波段作为光源, 采用了阵列光学镜片整形后, 输出均匀的平行光组成面光源(矩形或者特定形状光斑), 实现波长 365nm 的紫外光 (313nm 或者 405nm、435nm 混合光), 光束垂直照射于半导体光刻机掩膜板进行芯片光曝光, 光能利用率高, 光强分布均匀。

图表11: 量/检测设备核心技术设计光学、大数据、机器视觉、精确运动控制等技术

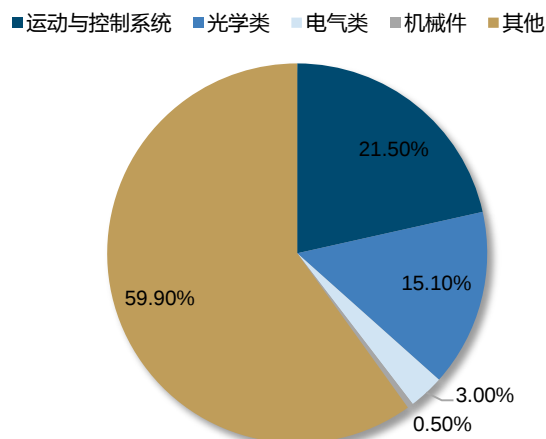


来源: KLA 官网, KLA 公告, 国金证券研究所

量/检测设备为半导体制造过程控制的重要组成部分, 在生产中监测、识别、定位、分析工艺缺陷, 对晶圆厂及时发现问题、改善工艺、提高良率起到至关重要的作用。半导体量/检测覆盖半导体制造全流程, 其中量/检测设备原理以光学检测为主, 同时涵盖了运动控制、光学、电气、精密加工、人工智能等多个学科。晶圆检测设备上游零部件主要可分为运动与控制系统类、光学类、电气类、机械加工件和机械标准件, 根据头豹研究所的数据, 运动与控制系统类零部件和光学类零部件在晶圆检测设备中的成本占比分别约为 21.5%和 15.1%。先进设备前端模块(EFEM)、机械手等运动与控制系统类零部件主要从日本等海外供应商获取, 而先进光学类零部件主要从日本和德国等海外供应商获取、相关零部件国产化程度相对较低。



图表12：光学类零部件在晶圆检测设备中的成本占比为 15.1%（单位：%）

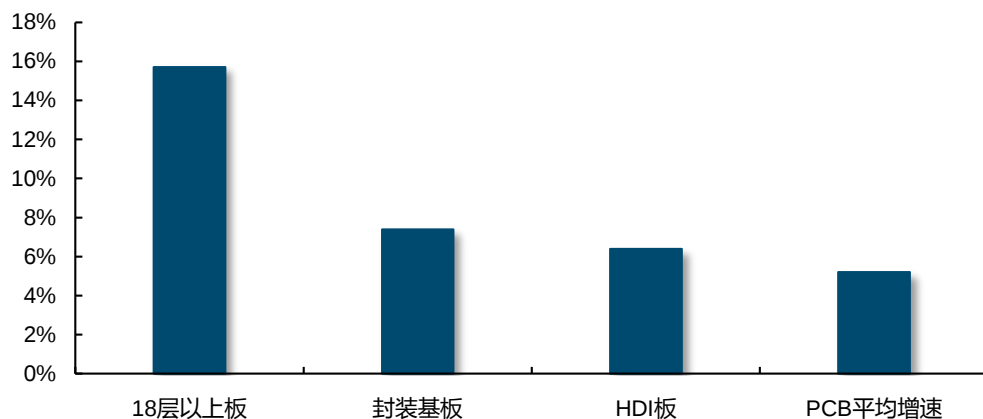


来源：头豹研究所，国金证券研究所

PCB 作为电子元器件之母，行业升级主要由下游电子终端的变化驱动。观察行业发展，我们发现高速通信成为了驱动 PCB 行业发展的重要力量，根据世运电路引用的 Prismark 统计，2024-2029 年 CAGR 较高的细分领域为 18 层以上板、封装基板、HDI，CAGR 分别达 15.7%、7.4%、6.4%，快于 PCB 行业整体增速（5.2%）。VR/AR 及可穿戴设备、高级辅助驾驶及无人驾驶汽车等电子信息产业的快速发展，全球高多层板、HDI 板、IC 封装基板、多层挠性板等高附加值 PCB 产品快速发展，对专用设备除数量需求增长外，对高技术的需求也将提升专用设备的价格，从而促进激光 PCB 设备市场的快速增长。

图表13：PCB 板景气方向主要为 18 层以上板、封装基板和 HDI

2024-2029年市场CAGR（单位：%）

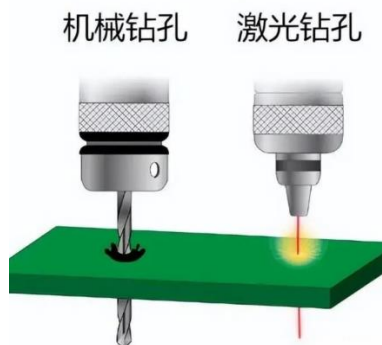


来源：世运电路公司公告，Prismark，国金证券研究所

激光设备在 PCB 设备中的应用：1）相较于传统方式加工 PCB，激光技术应用在 PCB 切割上可实现非接触切割一次直接成型，具有无毛边、精度高、速度快、间隙小、热影响区域小等优点，特别是加工焊有元器件的 PCB 板不会对元器件造成损伤；2）相对于使用菲林曝光，采用激光直接成像技术的曝光类设备在自动化程度、物料成本、对位精度、良品率、环保性等方面较传统曝光技术优势明显；3）传统机械钻孔难以实现微孔加工，在盲孔加工时深度不可控。激光钻孔是指通过透镜及镜片组构成的光学结构模块，将激光光源发出的光聚集成高能量密度的激光束，利用激光束加热、溶解、烧蚀局部材料，进而加工形成微孔的方法。特别适用于 PCB 盲孔、埋孔的加工。合适的钻孔方式能够起到信号导通的作用，并通过多层叠加，适应更小体积的电路板加工需求；4）与传统焊接工艺相比，激光焊接工艺属于非接触焊接加工。传统的焊接工艺已不再适用于超细电子基板和多层电气安装零件，这促进了技术的快速进步。

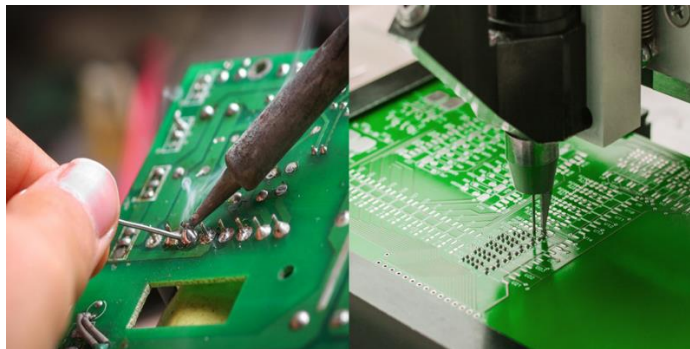


图表14: 激光钻孔不仅在精度上有优势, 在效率上也表现出色



来源: 宇斯特电子, 国金证券研究所

图表15: 激光焊接 PCB 不需要接触, 不会对焊接对象造成机械应力

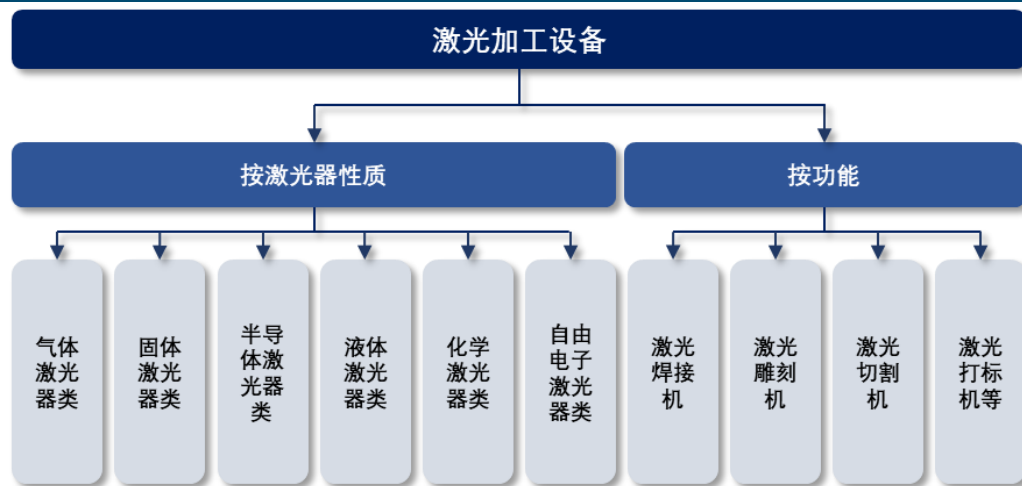


来源: Ulirobots, 电子发烧友, 国金证券研究所

2.2 智能制造行业: 激光加工技术是智能制造的核心驱动力

激光加工是激光技术的工业应用, 将一定功率的激光聚焦于被加工物体上, 使激光与物体相互作用, 加热、熔化或气化被加工物质, 达到加工目的。激光加工是一种典型的无接触式加工, 与其他加工方式相比具有后续工艺少、可控性好、易于集成、加工效率高、材料损耗小、环境污染低、高柔性、高质量等显著优点。激光加工设备是集多种高新技术于一体的高科技产品, 几乎存在于所有工业部门, 体现着一个国家的生产加工能力、装备水平和竞争能力, 因此激光加工设备制造业是当今各个国家最为关注和发展最为迅速的产业之一。按激光器性质不同, 可将激光加工设备分为气体激光器类、固体激光器类、半导体激光器类、液体激光器类、化学激光器类、自由电子激光器类等; 按功能的不同可分为激光焊接机、激光雕刻机、激光切割机、激光打标机等。

图表16: 激光加工设备的分类



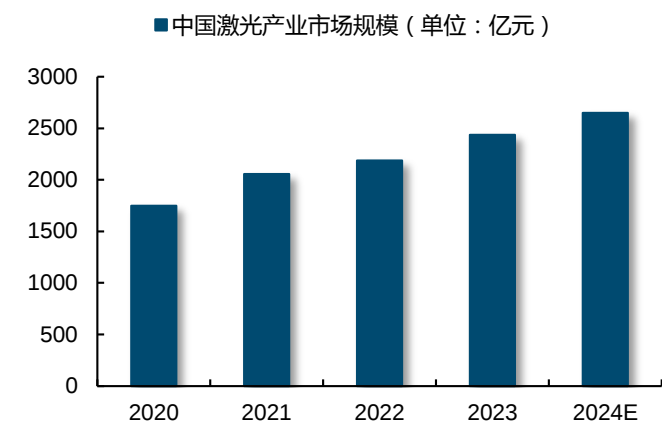
来源: 智研咨询, 国金证券研究所

作为我国制造业转型升级的关键技术之一, 激光产业在政策的支持下蓬勃发展。根据中商产业研究院的数据, 2024 年中国的激光产业整体市场规模约 2650 亿元 (YoY+8.8%)。中国新能源汽车、半导体和电子制造产业的发展, 将使国内激光加工设备市场更具发展潜力, 根据中商产业研究院的数据, 2024 年中国激光设备销售规模约为 1017 亿元 (YoY+8.2%)。

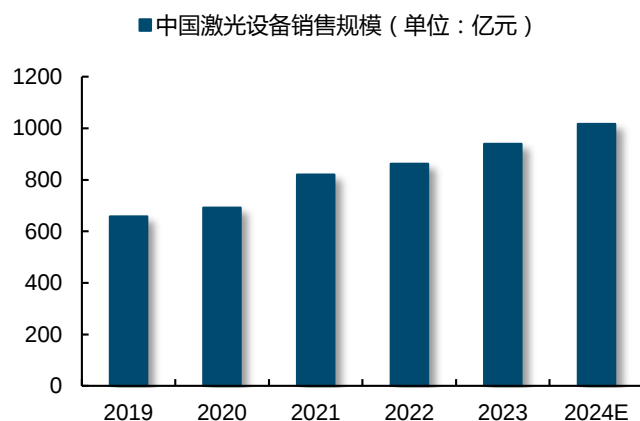


图表17：24 年中国激光产业整体市场规模约 2650 亿元

图表18：24 年中国激光设备销售规模约 1017 亿元



来源：中商产业研究院，国金证券研究所



来源：中商产业研究院，国金证券研究所

全球的激光和红外光学元件组件产业主要集中在美国、德国、中国。美国是世界激光技术起源地之一，红外探测器最早于 20 世纪 40 年代于德国开发，但美国基于强大的光学和半导体科技研发实力后来居上，广泛应用于军事领域，亦最早投放至民用市场，处世界领先地位。美国拥有 Coherent 相干、IPG 阿帕奇、NLIGHT 恩耐等国际知名激光器厂商，以及 II-VI 贰陆等国际知名激光和红外设备及光学元件、组件企业。德国以其雄厚的光学工业基础，以高水平高精度的产品优势，孕育出 CarlZeiss 卡尔蔡司等光学行业巨头，代表目前世界光学加工的最高水准。在激光和红外光学元件、组件领域，拥有 JENOPTIK、Silloptics 等一批具有竞争力的企业。

图表19：激光光学元件/组件行业内其他主要公司的基本情况

公司	所在地	主要业务
福晶科技	福建 福州	主营业务覆盖激光和光通讯等领域相关光电元器件的研发、生产和销售。公司主营产品包括激光光学元器件、非线性光学晶体元器件、激光器件、激光晶体元器件等，其中“CASTECH”品牌在激光领域享有良好声誉。2024 年公司实现营收 8.76 亿元，实现归母净利润 2.19 亿元
福光股份	福建 福州	主要产品包括军用的特种光学镜头和民用安防镜头、车载镜头、红外镜头、物联网镜头、AI 镜头等激光、紫外、可见光、红外全光谱镜头，广泛应用于平安城市、智慧城市、物联网、车联网、智能制造等领域。福光股份在产业链的上、中、下游均有布局，与公司形成竞争关系的产品主要是应用于民用安防镜头、红外镜头、多光谱镜头等领域的红外热成像系列产品。2024 年公司实现营收 6.21 亿元，实现归母净利润 9494 万元
茂莱光学	江苏 南京	主营产品聚焦于高端精密光学领域，覆盖精密光学器件、光学镜头及光学系统三大类，并在半导体光刻、生命科学、无人驾驶等前沿领域形成差异化布局。茂莱以物镜系统为核心壁垒，技术对标德国蔡司，而波长光电在非物镜组件和红外光学领域更具优势。2024 年公司实现营收 5.03 亿元，实现归母净利润 3552 万元
II-VI (贰陆)	美国宾 州沙森 堡	美国 II-VI 是一家全球领先的工程材料与光学组件生产商，主要服务于开发光通讯、新材料、航空航天、国防安保、半导体设备、生命科学与消费汽车电子领域。贰陆公司的主要产品为综合品类的光学元件、组件以及下游应用所需配套系统的光机电软整体解决方案。该企业作为激光产业的中下游，主要立足于高品质中游产品的生产并应用于工业激光器中。美国贰陆公司与波长光电形成竞争关系的产品为公司所有的激光光学系列与红外热成像系列产品
JENOPTIK (业纳集团)	德国图 林根州 耶拿	德国 JENOPTIKLaser (业纳激光) 作为 JENOPTIKAG (业纳集团) 全资子公司，主要生产激光相关产品，包括气体激光器、固体激光器、激光光电镜片与镜头、精密光学显微镜等一系列光学整体解决方案。业纳激光作为激光产业的中下游龙头企业，以高水平的光学组件、模组、子系统支持客户的新应用开发。德国业纳激光与公司形成竞争关系的产品主要是应用于各类激光器与电子制造领域的激光光学系列产品

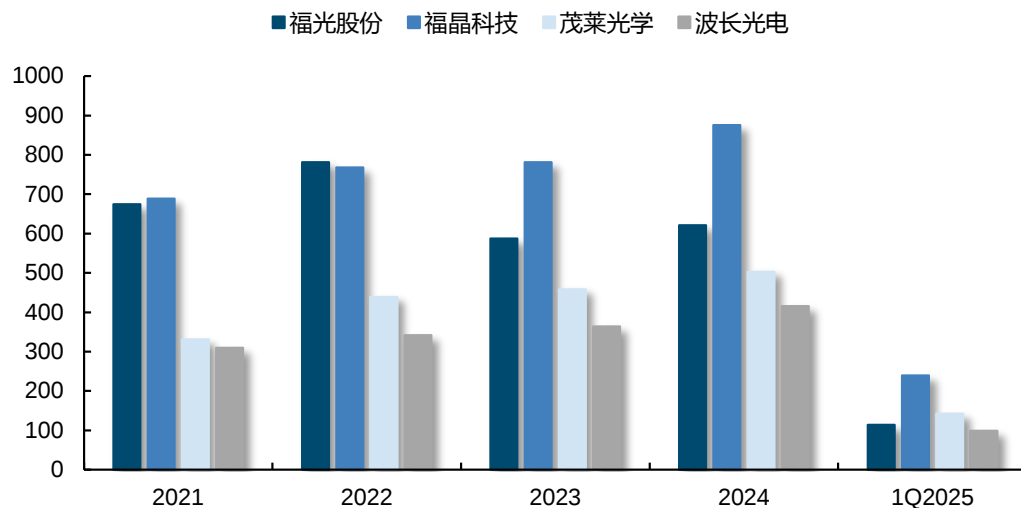
来源：公司招股说明书，Wind，国金证券研究所

目前公司的收入体量小于行业内的其他公司。近几年福晶科技和茂莱光学营收增长较为



稳定，福光股份和公司的营收略有波动。福晶科技的收入规模领先同行业其他公司，但茂莱光学、福光股份和公司的营收也保持了增长势头。从收入增速来看，公司 2023-2024 年的收入增速行业领先，25Q1 公司的收入增速达 20.9%，略高于行业平均水平。

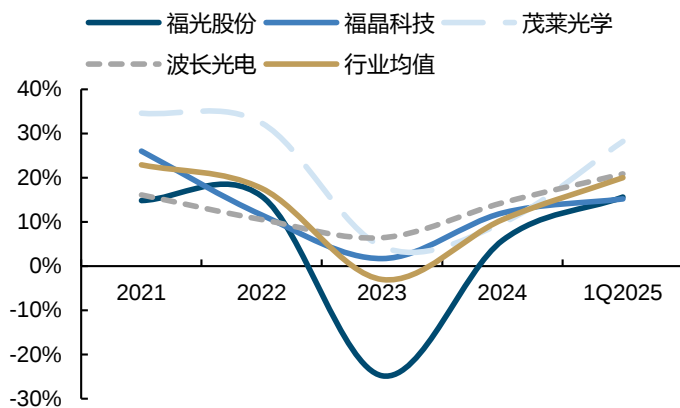
图表20：公司的主营业务收入体量小于同行业公司（单位：百万元）



来源：Wind，国金证券研究所

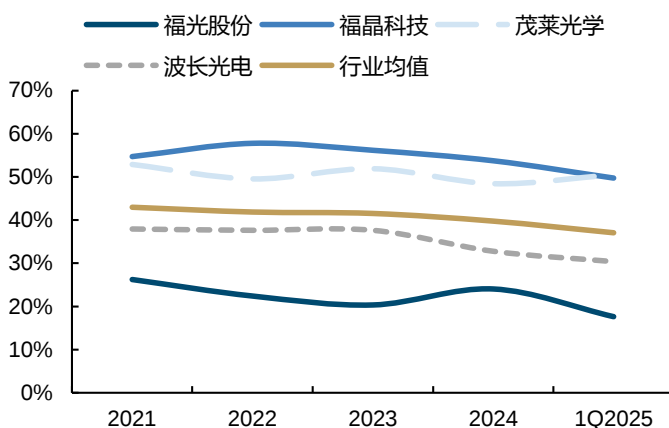
公司综合毛利率略低于行业平均水平。公司毛利率整体呈下降趋势，主要系 2024 年因金属锗价格上涨，导致红外光学业务毛利率下降，从而拉低整体毛利率。福晶科技和福光股份毛利率下降主要系行业竞争加剧，单位售价降低，茂莱光学 2025 年一季度毛利率略有回升。

图表21：1Q25 公司收入增速行业领先（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

图表22：公司毛利率略低于行业平均水平（单位：%）

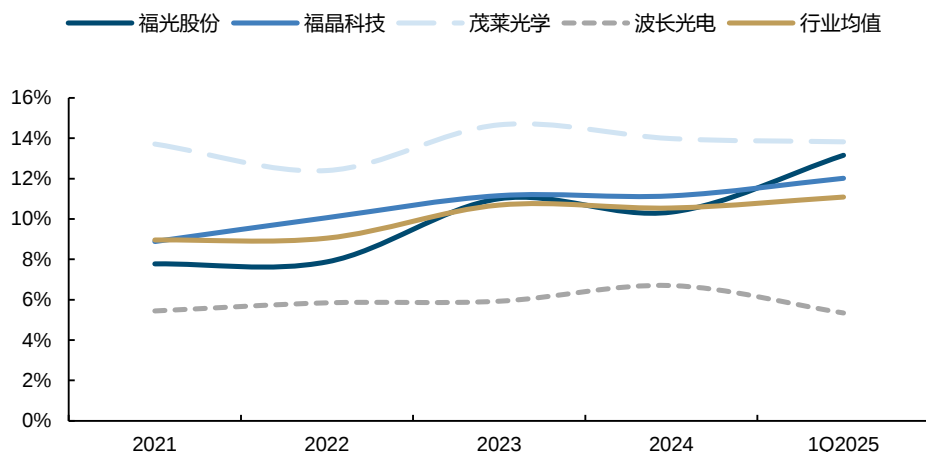


来源：Wind，国金证券研究所

公司的研发费用相对稳定，福晶科技和茂莱光学的研发费用率整体较高。福光股份的研发费用率在 2024 年略有下降，但在 2025 年一季度有所回升。公司的研发费用率相对较低，但公司在半导体及泛半导体、红外光学、AR/VR 等领域加大研发投入，2024 年研发费用率增至 6.7%，2025 年一季度略有回落。



图表23: 公司的研发费用率相对稳定 (单位: %)

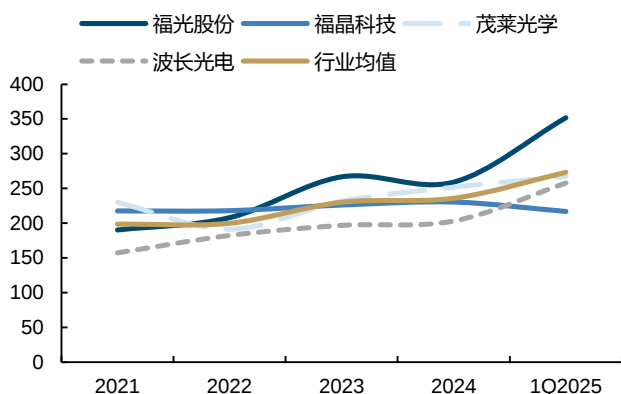


来源: Wind, 国金证券研究所

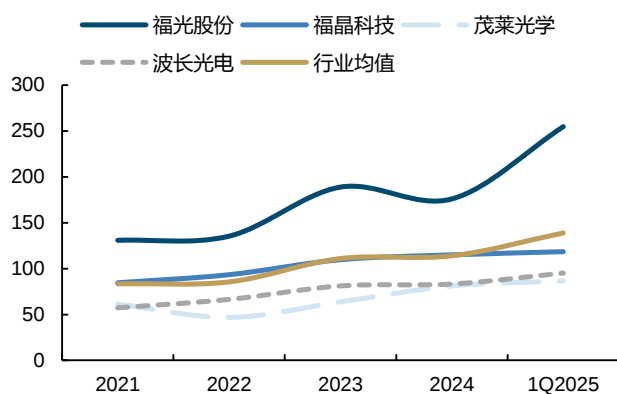
公司的存货周转天数呈上升趋势, 25Q1 达到了 258 天, 存货周转速度有所下降。应收账款周转天数也呈上升趋势, 2025 年一季度为 95 天, 回款速度虽有所放缓, 但变化趋势与行业均值基本一致; 公司的应收账款周转天数同样呈上升趋势, 2025 年一季度为 255 天, 回款压力加大, 但回款速度快于行业均值。

图表24: 25Q1 公司存货周转天数上升明显 (单位: 天)

图表25: 公司应收账款周转天数略有上升 (单位: 天)



来源: Wind, 国金证券研究所

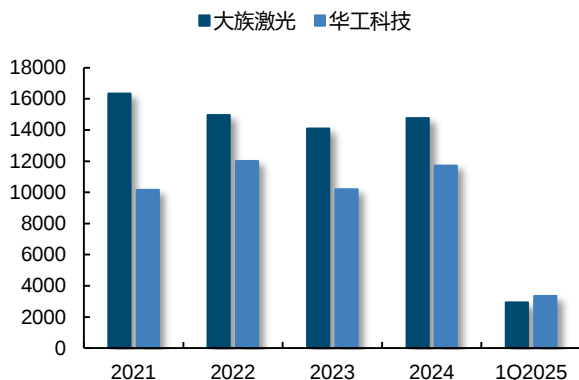


来源: Wind, 国金证券研究所

根据公司招股说明书的数据, 2020-2022 年间, 大族激光和华工科技为公司的前五大客户。大族激光和华工科技在 2024 年均实现了收入的稳定增长, 根据 Wind 的数据, 大族激光和华工科技 2024 年的营业收入分别达到了 147.7 亿元 (YoY+4.8%) 和 117.1 亿元 (YoY+13.6%), 但毛利率均有所下降。大族激光的毛利率下降主要源于 PCB 设备业务的结构调整, 而华工科技的毛利率下降则与光模块价格下降及终端业务毛利率偏低有关。25Q1 大族激光营收加速增长, 实现收入 29.4 亿元 (YoY+10.8%), 毛利率回升至 32%, 而华工科技收入增长显著, 但毛利率下滑至 20% 左右。

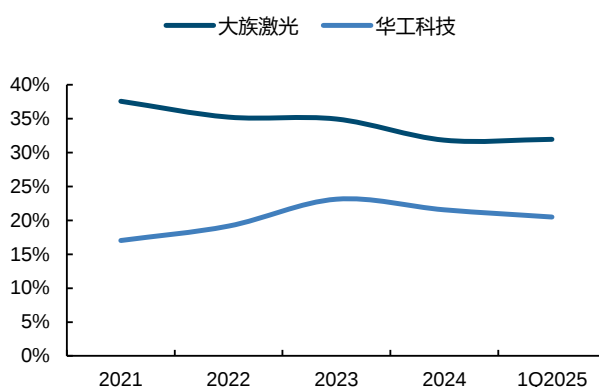


图表26：大族激光和华工科技 24 年均实现收入恢复增长
(单位：百万元)



来源：Wind，国金证券研究所

图表27：25Q1 大族激光和华工科技的毛利率表现有所分化
(单位：%)



来源：Wind，国金证券研究所

2.3 红外与安防领域：由军用技术逐步下放，民用市场快速拓展

红外线是太阳光线中众多不可见光线中的一种，又称红外光、红外热辐射，是波长介乎微波与可见光之间的电磁波，波长在 0.76 至 1,000 微米之间。红外线是自然界中存在最为广泛的辐射，所有温度高于绝对零度（-273℃）的物质都不断地辐射红外线，红外线能量的大小与物体表面的温度 and 材料特性直接相关，温度越高，红外线能量就越大。

图表28：红外热像图能够呈现景物各部分的辐射起伏，从而显示出景物的特征



来源：CSDN，国金证券研究所

红外热成像是一种被动式的非接触的检测与识别的红外技术，它通过能够透过红外辐射的红外光学系统，将景物的红外辐射聚焦到红外焦平面探测器阵列上，红外探测器再将强弱不等的辐射信号转换成相应的电信号，然后经过放大和视频处理，形成可供肉眼观察的视频图像。

图表29：红外热成像不受光线等条件影响，在全黑或强逆光环境下均可清晰观测目标



来源：高芯科技，国金证券研究所

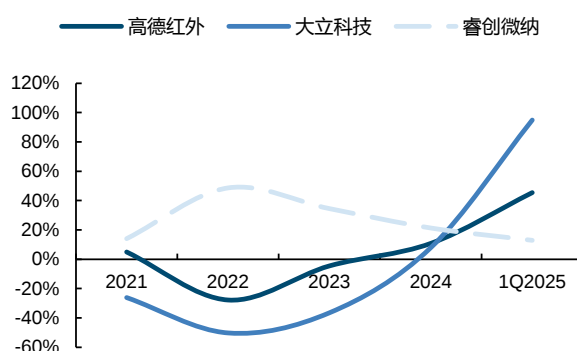
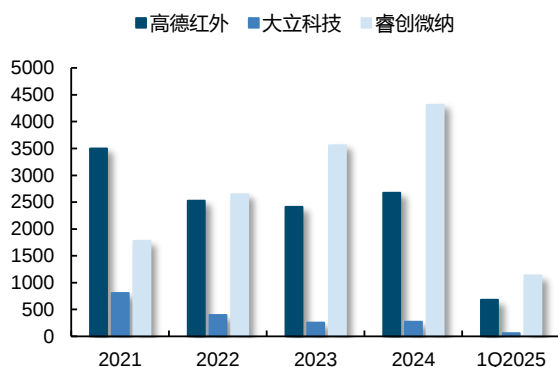
近年来，红外热像仪在我国军事领域的应用主要包括单兵、坦克装甲车辆、舰船、军机和红外制导武器在内的红外装备市场。国内军用红外热像仪市场正快速发展，属于朝阳行业，市场容量巨大，未来市场空间巨大。在民用市场方面，红外成像产品的应用场景广泛，包括工业和电力监测、个人消费、智能驾驶、安防监控等领域，其在国民经济各个领域发挥着越来越重要的作用，市场规模有望进入快速增长阶段。高德红外、海康威视、睿创微纳和大立科技等是我国主要的红外热成像仪制造企业。根据公司招股说明书的数据，20-22



年，高德红外为公司的第二大客户，收入占比分别为 6.3%/6.6%/6.1%。

图表30：我国主要红外热成像仪公司收入情况（单位：百万元）

图表31：我国主要红外热成像仪公司收入增速情况（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

高德红外 25Q1 实现营收 6.8 亿元，同比激增 45.5%。睿创微纳 25Q1 收入增速的放缓主要系上一年同期的高基数，但营收规模仍行业领先。红外热成像的头部企业通过技术壁垒和规模效应巩固优势，我们认为红外热成像行业基本面稳中向好，市场从“低价竞争”转向“高附加值产品竞争”，头部企业也将继续主导市场。

2.4 AR/VR 等消费类光学：全新光学显示为 AR/VR 整机中价值量较高的部分

AR/VR 眼镜属于消费电子行业的新兴领域，在生成式人工智能技术的驱动下，智能眼镜市场正在高速发展，有望成为下一代人机交互终端，在元宇宙、移动办公、即时通信等场景拥有广阔的应用空间，而光学器件属于 AR/VR 产品中重要的组成部分。AR 整机设备和智能手机的功能模块类似，主要可分为光学显示、传感器、摄像头、计算处理中心、音频和网络连接等主要模块，根据模块功能不同可拆解为计算、光学和传感三大功能单元。相较于智能手机，AR 涉及了全新的光学方案，根据艾瑞咨询的数据，AR 整机中最核心部分光学显示单元在 BOM 占比达 43%。

图表32：AR 整机设备模块单元组成及 BOM 占比拆分



来源：艾瑞咨询，国金证券研究所

注：图示为阵列光波导下的 AR 整机设备拆解图，作注处为模组可能设置的位置供参考，不同光学方案的 AR 整机设备形态不同；BOM 占比拆分参考微软 HoloLens

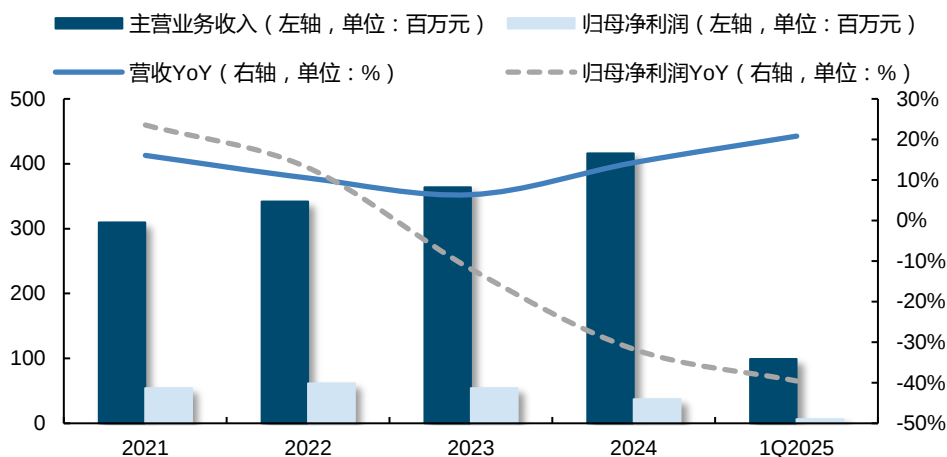
根据洛图科技（RUNTO）的数据，2025 年第一季度，中国消费级 XR 设备（包括 AR 和 VR/MR）的全渠道销量达 14.7 万台，同比+ 27%；销售额为 4.6 亿元，同比+ 26%。根据洛图科技的预测，中国消费级 XR 市场在 2025 年有望达到 77.2 万台的销量。其中，VR 在经历连续下行后有望企稳并反弹，预计全年可达 32 万台，同比+20%；AR 则在利好市场环境下再度提速，预计全年销量达到 45.2 万台，同比+ 72%。包括苹果在内的互联网企业、手机厂商等头部企业正陆续推出切入 XR 领域的新品刺激 AR/VR 行业正向推动，作为 AR/VR 设备中价值占比较高的光学显示单元的需求也有望受益。



三、公司营收稳中有增，业务布局逐步扩展

激光和红外光学元件、组件生产涉及多学科领域，工艺流程繁杂，行业技术壁垒较高。公司掌握光学制造核心技术，顺利实现精密光学产品的产业化。自 2021 年以来，公司收入增速有所波动。2024 年公司营收 4.16 亿元，同比+14.3%。25Q1 延续增长态势，实现收入 9923 万元，同比+20.9%，主要得益于公司在激光光学业务板块的强劲表现。归母净利润受费用支出增加的影响，2024 年公司归母净利润为 3696 万元，同比-31.7%；25Q1 归母净利润为 651 万元，同比-39.6%。

图表33：25Q1 公司实现营收 0.99 亿元，同比增长 20.9%

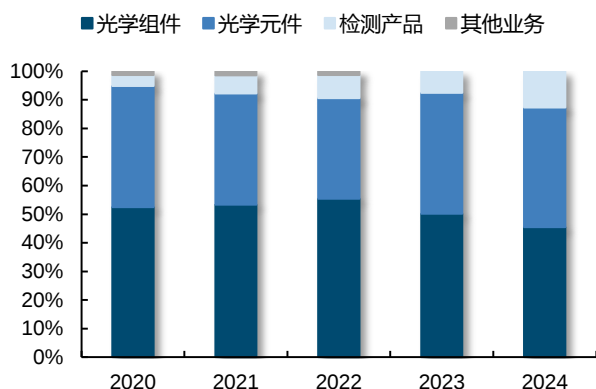


来源：Wind，国金证券研究所

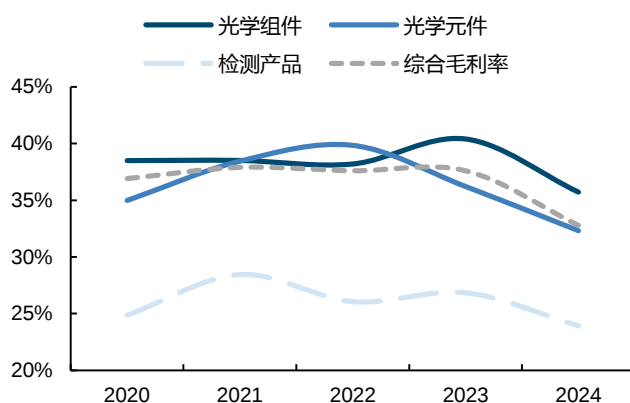
光学组件和光学元件为公司贡献主要收入，2024 年，公司光学组件和光学元件的收入占比分别为 45.4%和 41.8%。公司的销售毛利率在 2021 年至 2025 年一季度间略有波动，但整体保持在 35%左右。2024 年毛利率为 37.6%，25Q1 为 35.1%。激光光学业务的毛利率相对稳定，而红外业务的毛利率则受到原材料价格波动的影响有所下降。

图表34：公司的光学元件/组件收入占比呈上升趋势（单位：%）

图表35：2024 年核心产品毛利率同比有所下滑（单位：%）



来源：Wind，国金证券研究所



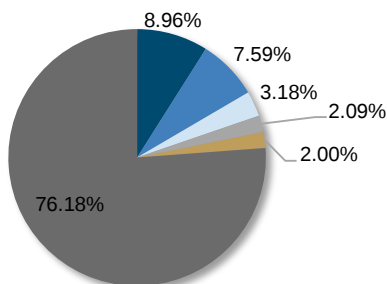
来源：Wind，国金证券研究所

根据公司公告，从 2024 年的销售前五大客户统计数据来看，公司前五大客户销售额占年度销售总额的 23.82%，其中最大客户销售额占比 9.0%，公司的客户结构相对分散。国内激光行业龙头华工科技、大族激光、海目星以及国内红外行业龙头高德红外、大立科技均为公司客户，同时公司的产品还进入了国际知名激光和红外企业如美国 IPG 阿帕奇，美国 FLIR 菲力尔等。



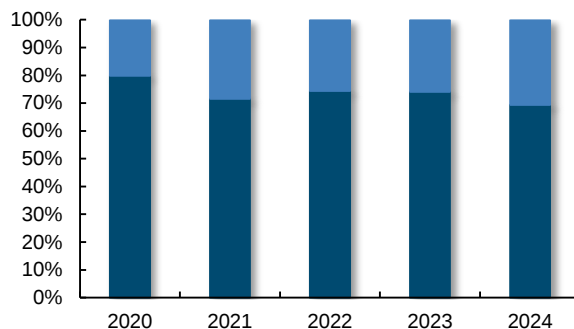
图表36：24 年前五大客户销售占比约为 24%（单位：%）

■客户一 ■客户二 ■客户三 ■客户四 ■客户五 ■其他



图表37：近几年公司海外收入占比略有波动（单位：%）

■中国大陆 ■境外



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

公司近几年海外业务收入略有波动，2024 年海外业务收入占比达到 31%。公司通过多年的海外市场拓展，与亚洲、欧洲、美国、拉美多个国家和地区的客户建立业务关系，公司立足南京，在深圳、武汉等地设立了销售机构，在新加坡设立子公司，2024 年公司的境外业务收入占比达 30.7%。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

公司的光学元件和光学组件产品主要应用于激光光学领域、红外热成像领域，充分受益于下游激光设备更新及民用热成像系统领域发展。根据公司招股说明书的数据，2020-2022 年间，大族激光、高德红外和华工科技均为公司的前五大客户，公司主要向大族激光和华工科技供应激光元件和组件，向高德红外供应红外元件、组件。大族激光和华工科技在 25Q1 均实现收入的稳定增长，根据 Wind 的数据，大族激光和华工科技 25Q1 营收分别为 29.4 亿元 (YoY+10.8%) 和 33.6 亿元 (YoY+52.3%)。高德红外 25Q1 实现营收 6.8 亿元，同比激增 45.5%，下游大客户的收入恢复高增长将带动对公司光学产品的需求增长。我们预计公司 2025-2027 年光学元件和光学组件业务将分别实现营收 2.3/3.1/3.9 亿元和 2.0/2.3/2.7 亿元。

图表38：公司分产品营收拆分

	单位	2023	2024	2025E	2026E	2027E
光学元件						
营收	百万元	153.93	173.93	233.22	306.11	393.41
YoY	%	27.75%	12.99%	34.09%	31.25%	28.52%
毛利率	%	36.21%	32.32%	32.51%	32.59%	32.76%
光学组件						
营收	百万元	182.44	188.99	204.34	233.41	272.11
YoY	%	-3.64%	3.59%	8.12%	14.23%	16.58%
毛利率	%	40.41%	35.71%	35.72%	36.58%	37.44%
光学设计、检测产品及其他						
营收	百万元	27.43	52.96	76.80	103.67	134.78
YoY	%	-14.51%	93.09%	45.00%	35.00%	30.00%
毛利率	%	26.84%	23.93%	26.55%	27.64%	30.42%
合计						
营业总收入	百万元	363.80	415.88	554.09	717.49	926.42
YoY	%	6.40%	14.32%	33.23%	29.49%	29.12%
销售毛利率	%	37.61%	32.79%	33.07%	33.21%	33.63%

来源：公司公告，Wind，国金证券研究所



公司采购的原材料种类众多，根据公司招股说明书的数据，锗、硒化锌及光学玻璃为公司 2020-2022 年间采购量较大的原材料品种，目前公司的主要原材料单价波动幅度较小，因此我们预计公司的光学元件和光学组件毛利率将稳中有增，2025-2027 年，光学元件和光学组件业务的毛利率将分别为 32.5%/32.6%/32.8%和 35.7%/36.6%/37.4%。

2021-2024 年，公司期间费用率（不含财务费用率）逐步上升。25Q1 年三费合计占营收比例为 17.9%。2024 年公司的研发费用率为 6.7%，25Q1 回落至 5.4%。为持续拓展公司产品在泛半导体领域的应用，我们预计公司未来的研发投入力度将稳步回升，预计 25-27 年研发费用率分别为 6.1%/6.2%/6.5%；销售费用率有所上升，25Q1 维持在 6.2%。销售费用增加主要系公司对国内外市场的积极拓展，红外光学产品的市场推广力度加大。我们预测公司 25-27 年销售费用率稳中有降，分别为 6.1%/6.0%/5.8%；25Q1 管理费率达 11.7%。管理费用的增加主要系公司实施高端人才储备战略，员工数量显著增长，人工成本上升。24 年公司启动了股票激励计划，计提了相关费用。公司核心管理团队稳定，管理费保持可控，我们预计 25-27 年管理费用率分别为 11.0%/10.5%/10.0%。

预计公司 2025-2027 年分别实现营收 5.1 亿元、6.4 亿元和 8.0 亿元，分别同比 +23.7%/+25.1%/+24.4%，归母净利润分别为 0.5 亿元、0.7 亿元和 0.9 亿元，分别同比 +25.7%/+47.8%/+37.3%。

4.2 投资建议及估值

我们选取了 A 股中同为精密光学领域的厂商福晶科技、茂莱光学和福光股份作为可比公司，当前公司不断加速多元下游领域布局，持续投入研发，以支持新品推出助力半导体产业链的核心环节实现自主可控。截至 2025 年 8 月 13 日，根据 Wind 一致预期，3 家可比公司 2026 年市销率的平均数为 15 倍，我们看好公司后续在半导体、泛半导体等领域的新品进展及放量情况，给予公司 2026 年 18xPS 估值，对应目标价格为 100.08 元/股。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

图表39：可比公司估值比较

股票名称	股价（元）	SPS					PS				
		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
福晶科技	42.32	1.83	1.86	2.19	2.57	3.03	23.13	22.75	19.35	16.50	13.97
茂莱光学	346.65	8.67	9.52	11.87	14.56	17.90	39.98	36.41	29.19	23.80	19.37
福光股份	34.44	3.66	3.87	5.11	6.21	7.43	9.41	8.90	6.74	5.54	4.64
中位数									19.35	16.50	13.97
平均数									18.43	15.28	12.66
波长光电	79.8	3.14	3.59	4.44	5.56	6.92	25.41	22.23	17.95	14.36	11.54

来源：Wind，国金证券研究所（截至 2025 年 8 月 13 日）

五、风险提示

市场竞争加剧的风险

公司下游主要为工业激光加工和红外热成像领域，应用场景日趋成熟、市场需求日渐突显，越来越多的企业布局相关技术并试图进入这一领域，将导致同行业竞争对手有所扩大，可能导致公司订单减少，将导致公司收入和利润增长不及预期；

技术更新迭代的风险

公司营收主要来源于激光、红外光学元件组件等产品。随着技术进步和下游市场需求的不断变化，公司正积极开发更为高端的光学元件组件产品以形成新的收入增长点，但新产品开发需要一定的开发周期，开发过程不确定因素较多。公司新产品的开发和导入进度存在不确定性，可能导致公司的收入增速不及预期；

原材料价格波动的风险

公司主要原材料为锗、硒化锌、光学玻璃等光学材料。主要原材料具有公开、实时的市场报价，但下游客户可能由此采用较保守的采购或付款策略，公司生产成本中原材料占比较高，若原材料价格出现大幅波动，尤其是在上游原材料市场供应紧张的情况下，可能会对公司成本控制和盈利能力造成影响。


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
主营业务收入	342	364	416	514	643	800
增长率		6.4%	14.3%	23.7%	25.0%	24.4%
主营业务成本	-213	-227	-280	-345	-429	-529
%销售收入	62.4%	62.4%	67.2%	67.1%	66.8%	66.0%
毛利	129	137	136	169	214	272
%销售收入	37.6%	37.6%	32.8%	32.9%	33.2%	34.0%
营业税金及附加	-2	-3	-2	-3	-3	-4
%销售收入	0.5%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-15	-24	-26	-31	-39	-46
%销售收入	4.5%	6.6%	6.2%	6.1%	6.0%	5.8%
管理费用	-23	-36	-44	-57	-68	-80
%销售收入	6.7%	9.8%	10.6%	11.0%	10.5%	10.0%
研发费用	-20	-22	-28	-31	-40	-52
%销售收入	5.9%	5.9%	6.7%	6.1%	6.2%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	69	53	36	47	65	89
%销售收入	20.1%	14.5%	8.8%	9.2%	10.0%	11.2%
财务费用	0	8	10	2	2	3
%销售收入	-0.1%	-2.1%	-2.4%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-5	-4	-9	-5	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	0	0	3	5	7	10
%税前利润	n.a	n.a	5.7%	9.1%	8.6%	9.0%
营业利润	71	59	46	55	81	111
营业利润率	20.8%	16.3%	11.0%	10.6%	12.6%	13.8%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	71	59	46	55	81	111
利润率	20.6%	16.3%	11.0%	10.6%	12.6%	13.8%
所得税	-10	-7	-9	-8	-12	-17
所得税率	13.8%	12.4%	19.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	61	52	37	46	69	94
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	62	54	37	46	69	94
净利率	18.0%	14.9%	8.9%	9.0%	10.7%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	61	52	37	46	69	94
少数股东损益	-1	-2	0	0	0	0
非现金支出	23	27	41	45	47	54
非经营收益	-1	0	-7	2	-7	-10
营运资金变动	-44	-48	-53	-84	-6	-8
经营活动现金净流	39	31	18	9	103	130
资本开支	-87	-79	-131	-57	-69	-64
投资	-1	-29	-375	0	0	0
其他	1	0	4	5	7	10
投资活动现金净流	-86	-109	-502	-52	-62	-54
股权募资	0	765	0	0	0	0
债权募资	56	-44	-11	-6	0	0
其他	-5	-4	-47	-12	-14	-17
筹资活动现金净流	50	717	-58	-18	-14	-17
现金净流量	4	640	-541	-61	27	58

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	84	762	239	178	205	263
应收款项	102	110	129	139	161	190
存货	118	130	185	241	277	326
其他流动资产	10	42	420	436	438	435
流动资产	314	1,045	973	993	1,081	1,214
%总资产	54.9%	76.4%	70.1%	70.1%	70.8%	72.6%
长期投资	2	2	12	12	12	12
固定资产	194	251	334	366	387	397
%总资产	33.9%	18.3%	24.1%	25.8%	25.4%	23.8%
无形资产	44	41	42	44	46	47
非流动资产	258	323	414	424	446	457
%总资产	45.1%	23.6%	29.9%	29.9%	29.2%	27.4%
资产总计	572	1,367	1,387	1,417	1,527	1,671
短期借款	34	13	1	0	0	0
应付款项	97	116	154	146	174	204
其他流动负债	41	48	45	55	83	120
流动负债	173	176	200	201	257	324
长期贷款	22	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	7	7	1	0	0
负债	199	183	207	202	257	324
普通股股东权益	370	1,184	1,180	1,215	1,270	1,347
其中：股本	87	116	116	116	116	116
未分配利润	212	261	251	286	341	417
少数股东权益	2	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	572	1,367	1,387	1,417	1,527	1,671

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.709	0.468	0.319	0.401	0.594	0.814
每股净资产	4.263	10.232	10.198	10.500	10.974	11.638
每股经营现金净流	0.451	0.266	0.158	0.079	0.888	1.122
每股股利	0.000	0.000	0.370	0.100	0.120	0.150
回报率						
净资产收益率	16.62%	4.57%	3.13%	3.82%	5.42%	6.99%
总资产收益率	10.75%	3.96%	2.67%	3.28%	4.50%	5.64%
投入资本收益率	13.78%	3.87%	2.48%	3.31%	4.32%	5.64%
增长率						
主营业务收入增长率	10.50%	6.40%	14.32%	23.68%	25.05%	24.43%
EBIT 增长率	10.88%	-22.91%	-31.01%	29.68%	36.51%	38.26%
净利润增长率	13.00%	-12.00%	-31.72%	25.68%	48.10%	36.94%
总资产增长率	40.83%	139.07%	1.42%	2.19%	7.76%	9.42%
资产管理能力						
应收账款周转天数	67.5	82.4	84.5	80.0	75.0	70.0
存货周转天数	184.8	199.5	205.9	260.0	240.0	230.0
应付账款周转天数	105.1	155.0	157.5	130.0	125.0	120.0
固定资产周转天数	134.6	241.5	254.9	214.7	175.2	140.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-7.45%	-65.78%	-53.89%	-47.42%	-47.46%	-49.08%
EBIT 利息保障倍数	-176.7	-6.8	-3.7	-21.0	-31.1	-35.0
资产负债率	34.88%	13.38%	14.90%	14.26%	16.84%	19.40%

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	0	0	0	2	2
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

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。

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



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究