

业绩高增，玻非透镜和 AR 晶圆打开成长空间

2025 年 08 月 23 日

► **事件:** 8 月 21 日, 蓝特光学发布 2025 年中报, 公司 25H1 实现营收 5.77 亿元, YOY+52.54%; 实现归母净利润 1.03 亿元, YOY+110.27%。公司 25Q2 实现营收 3.21 亿元, YOY+52.23%, QOQ+25.63%; 实现归母净利润 0.58 亿元, YOY+191%, QOQ+26.91%。

► **业绩高增, 盈利能力同比提升显著。** 25H1, 公司实现营收 5.77 亿元, YOY+52.54%; 实现归母净利润 1.03 亿元, YOY+110.27%。25H1, 公司对下游消费电子、汽车智能驾驶、光通讯等领域的需求保持积极发掘, 主要产品光学棱镜、玻璃晶圆和玻非透镜业务规模均有提升, 分别实现营收 3.43/1.52/0.47 亿元, YOY+68.90%/23.89%/50.97%, 在总营收中的占比分别为 59.52%/26.40%/8.20%。光学棱镜主要受益于智能手机潜望式镜头模组需求的进一步扩张; 玻非透镜受益于下游车载电子、光通讯、智能手机、手持影像创作设备等多品类应用市场空间的扩张; 玻璃晶圆则是受益于与各大客户的战略合作关系, 实现了稳健发展。25H1, 由于高毛利率产品营收占比的提升及控费降本, 公司整体盈利能力同比改善显著。25H1, 公司毛利率为 35.98%, YOY+4.38pcts, QOQ-3.87pcts; 净利率为 18.17%, YOY+5.09pcts, QOQ-3.23pcts。费用率方面, 公司 25H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 0.84%/4.54%/9.75%, YOY-0.59/-1.63/-2.41pcts。

► **AR 晶圆+玻塑混合, 未来创新公司具备较好卡位。** 从市场需求来看, 手机高解析力的摄像模组对于镜头组的成像素质提出了更高的要求, 玻璃非球面透镜与此前的塑胶镜片相比更具优势, 玻塑混合镜头有望成为未来风向标, 我们预计其在智能手机中的渗透率将不断提升, 并由此带动公司玻璃非球面镜片的需求不断提升。AR 头戴式可穿戴设备或将成为移动终端的下一轮创新的焦点, AI 赋能之下, AR 系统的人机交互体验有望进一步提升, AR 终端产品的应用领域得以持续扩展。国内 Rokid、Xreal、INMO 影目、雷鸟创新等企业陆续推出消费级产品, Meta、苹果等行业头部企业对于 AR 产品的规划亦日渐清晰, 未来各大厂商有望推出更多具有实用性的消费级 AR 产品, 对于 AR 成像/传感系统中的光波导片、棱镜以及透镜形成一定的需求。公司在 AR 玻璃晶圆领域具备较强的卡位优势, 未来有望受益于行业的加速发展。

► **投资建议:** 我们认为公司微棱镜产品的竞争力较强, 玻非透镜和玻璃晶圆产品在手机和 AR 等领域技术沉淀较久, 看好其长期发展, 预计公司 25-27 年分别实现营收 15.45/19.73/24.75 亿元, 归母净利润 3.25/4.37/5.56 亿元, 对应 PE 分别为 40/30/23 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游需求不及预期; 客户开拓不及预期; 汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,034	1,545	1,973	2,475
增长率 (%)	37.1	49.4	27.8	25.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	221	325	437	556
增长率 (%)	22.6	47.4	34.4	27.4
每股收益 (元)	0.55	0.81	1.08	1.38
PE	59	40	30	23
PB	7.1	6.5	5.7	4.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

32.29 元

目标价:



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 卢瑞琪

执业证书: S0100524090002

邮箱: luruiqi@mszq.com

相关研究

1. 蓝特光学 (688127.SH) 2024 年三季度报点评: 业绩高增, 关注微棱镜+玻非创新-2024/10/28
2. 蓝特光学 (688127.SH) 2024 年半年报点评: 业绩符合预期, 玻非+AR 晶圆接力微棱镜-2024/09/02
3. 蓝特光学 (688127.SH) 2023 年业绩快报点评: 业绩高增, 扩产项目持续推进-2024/02/26
4. 蓝特光学 (688127.SH) 2023 年三季度报点评: 业绩快速增长, 新品顺利放量-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1,034	1,545	1,973	2,475
营业成本	622	990	1,265	1,579
营业税金及附加	9	11	14	17
销售费用	11	14	17	20
管理费用	53	66	69	74
研发费用	117	154	187	223
EBIT	233	340	461	611
财务费用	-8	-3	-1	-4
资产减值损失	-6	-3	-3	-3
投资收益	4	15	20	25
营业利润	242	356	478	637
营业外收支	0	-1	-1	-1
利润总额	242	355	477	636
所得税	21	28	38	51
净利润	221	327	439	586
归属于母公司净利润	221	325	437	556
EBITDA	401	518	643	816

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	175	46	229	373
应收账款及票据	205	457	388	672
预付款项	2	5	6	8
存货	227	430	394	609
其他流动资产	84	96	93	101
流动资产合计	693	1,033	1,110	1,762
长期股权投资	16	22	29	39
固定资产	1,260	1,380	1,523	1,643
无形资产	90	119	137	146
非流动资产合计	1,615	1,787	1,943	2,067
资产合计	2,308	2,819	3,053	3,829
短期借款	11	11	11	11
应付账款及票据	288	592	533	870
其他流动负债	57	84	91	107
流动负债合计	356	687	635	988
长期借款	4	4	4	4
其他长期负债	123	123	123	123
非流动负债合计	127	127	127	127
负债合计	483	814	762	1,115
股本	403	403	403	403
少数股东权益	3	5	7	36
股东权益合计	1,825	2,005	2,290	2,714
负债和股东权益合计	2,308	2,819	3,053	3,829

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	37.08	49.35	27.76	25.40
EBIT 增长率	20.11	46.22	35.36	32.69
净利润增长率	22.58	47.38	34.38	27.35
盈利能力 (%)				
毛利率	39.85	35.93	35.90	36.21
净利润率	21.32	21.04	22.13	22.48
总资产收益率 ROA	9.55	11.53	14.31	14.53
净资产收益率 ROE	12.11	16.25	19.13	20.77
偿债能力				
流动比率	1.95	1.50	1.75	1.78
速动比率	1.28	0.86	1.10	1.15
现金比率	0.49	0.07	0.36	0.38
资产负债率 (%)	20.94	28.87	24.97	29.12
经营效率				
应收账款周转天数	74.33	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	125.62	120.00	118.00	115.00
总资产周转率	0.45	0.60	0.67	0.72
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.81	1.08	1.38
每股净资产	4.52	4.96	5.66	6.64
每股经营现金流	1.21	0.89	1.67	1.54
每股股利	0.20	0.36	0.38	0.40
估值分析				
PE	59	40	30	23
PB	7.1	6.5	5.7	4.9
EV/EBITDA	32.12	24.89	20.04	15.79
股息收益率 (%)	0.62	1.11	1.18	1.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	221	327	439	586
折旧和摊销	169	178	182	205
营运资金变动	79	-132	66	-148
经营活动现金流	489	361	672	622
资本开支	-480	-344	-332	-320
投资	-17	-5	-7	-10
投资活动现金流	-220	-335	-320	-305
股权募资	13	0	0	0
债务募资	-245	0	0	0
筹资活动现金流	-317	-145	-154	-162
现金净流量	-42	-120	198	154

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048