

光学棱镜持续增长，玻璃非球面透镜空间广阔

核心观点

- **多业务共振，上半年利润超翻倍增长。**公司上半年实现营收 5.8 亿元，同比增长 53%，归母净利润 1.0 亿元，同比超翻倍增长。其中 Q2 单季度营收、利润、毛利率均实现同环比向上。尤其 Q2 利润及盈利能力在去年同期低基数以及自身产品结构升级的趋势下均实现大幅改善，归母净利润同比增长 191%至 0.6 亿元，毛利率同比改善 7.8pct 至 37.0%。分业务来看，上半年公司光学棱镜、玻璃非球面透镜、玻璃晶圆业务规模均有提升，营收分别同比增长 69%/24%/51%至 3.4/1.5/0.5 亿元，整体呈现多元增长态势。
- **玻璃非球面透镜市场应用加速需求持续景气，公司第二增长曲线空间广阔。**此前市场更多关注公司微棱镜业务，但忽视公司玻璃非球面产品在车载、手持设备、光模块、手机玻塑混合镜头中的各类市场应用正在加速。短期手持设备、光模块、车载镜头及激光雷达行业增速极高，公司卡位头部客户。中长期看手机玻塑混合已在国内终端厂商在旗舰机型上的积极尝试与率先应用，公司产品目前已正式导入量产。随着手机非球面模造玻璃工艺的进一步成熟、供应链量产规模的有序扩张，玻塑混合镜头相较于塑料镜头的“质价比”优势将会凸显并有望进一步下沉至更多机型应用。
- **光学棱镜方兴未艾，客户拓展&产品升级双维拓展。**上半年公司光学棱镜业务受益机型下沉营收及盈利能力同比高增。营收同比增长 69%至 3.4 亿元，光学棱镜业务毛利率同比提升近 10pct 至 33.2%。25 年公司继续跟进客户新机型的升级需求，叠加 24 年已推出机型持续销售，全年光学棱镜业务有望延续高增态势。此外此前市场担心该业务后续成长性，但公司已同步开发了其他类微棱镜产品，进一步完善了公司在该业务领域的产品矩阵，目前也已启动出货，顺利切入其他系列厂商微棱镜需求，后续有望逐步起量释放利润。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 3.4、4.6、6.1 亿元（原 25-26 年预测分别 3.8、4.7 亿元，小幅下调收入及毛利率预测），根据可比公司 26 年 35 倍 PE，对应目标价为 40.25 元，维持买入评级。

风险提示

- 下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、存货跌价风险、研发不及预期风险产能投放不及预期、新产品核心假设风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	1,034	1,491	1,915	2,479
同比增长(%)	98.4%	37.1%	44.2%	28.4%	29.4%
营业利润(百万元)	208	242	376	507	670
同比增长(%)	198.1%	16.5%	55.3%	34.9%	31.9%
归属母公司净利润(百万元)	180	221	343	463	611
同比增长(%)	87.3%	22.6%	55.6%	34.9%	31.9%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.85	1.15	1.51
毛利率(%)	42.1%	39.9%	41.1%	42.1%	41.8%
净利率(%)	23.8%	21.3%	23.0%	24.2%	24.6%
净资产收益率(%)	11.5%	12.8%	17.6%	20.5%	23.1%
市盈率	74.5	60.8	39.1	29.0	22.0
市净率	8.2	7.4	6.4	5.5	4.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年08月21日）	33.25 元
目标价格	40.25 元
52 周最高价/最低价	34.38/14.29 元
总股本/流通 A 股（万股）	40,319/40,319
A 股市值（百万元）	13,406
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 08 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	11.58	27.1	46.3	93.82
相对表现%	8.83	22.14	36.81	64.72
沪深 300%	2.75	4.96	9.49	29.1



证券分析师

韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004
蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524110001

联系人

朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn
李晋杰	lijinjie@orientsec.com.cn

相关报告

前三季度业绩高增长，多业务线收入提升	2024-10-15
营收利润同环比高增，毛利率显著提振	2023-10-30
业绩拐点已至，静待微棱镜放量	2023-09-04

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 3.4、4.6、6.1 亿元（原 25-26 年预测分别 3.8、4.7 亿元，小幅下调收入及毛利率预测），根据可比公司 26 年 35 倍 PE，对应目标价为 40.25 元，维持买入评级。

图 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/8/21	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
联创电子	002036	11.78	-0.52	0.16	0.33	0.55	-22.58	74.04	35.34	21.47
水晶光电	002273	25.37	0.74	0.90	1.09	1.28	34.26	28.32	23.34	19.78
光峰科技	688007	19.20	0.06	0.32	0.45	0.52	315.27	59.96	42.73	36.66
福晶科技	002222	42.11	0.47	0.59	0.71	0.83	90.50	71.06	59.71	50.47
宇瞳光学	300790	26.11	0.49	0.75	0.98	1.22	53.22	34.76	26.62	21.33
	最大值						315.27	74.04	59.71	50.47
	最小值						(22.58)	28.32	23.34	19.78
	平均数						94.13	53.63	37.55	29.94
	调整后平均						59.33	55.26	34.90	26.49

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险、存货跌价风险、研发不及预期风险产能投放不及预期、新产品核心假设风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	203	175	298	383	652	营业收入	754	1,034	1,491	1,915	2,479
应收票据、账款及款项融资	232	207	320	391	507	营业成本	437	622	879	1,108	1,443
预付账款	2	2	3	4	5	营业税金及附加	5	9	8	10	13
存货	207	227	321	405	527	销售费用	8	11	14	17	21
其他	363	82	83	83	84	管理费用及研发费用	111	170	224	278	344
流动资产合计	1,007	693	1,025	1,266	1,775	财务费用	0	(8)	(6)	(2)	(7)
长期股权投资	0	16	16	16	16	资产、信用减值损失	16	5	16	16	16
固定资产	954	1,260	1,392	1,481	1,530	公允价值变动收益	1	(1)	0	0	0
在建工程	223	217	308	304	302	投资净收益	14	4	4	4	4
无形资产	54	90	88	85	82	其他	16	14	16	16	16
其他	50	32	32	32	32	营业利润	208	242	376	507	670
非流动资产合计	1,281	1,615	1,836	1,918	1,963	营业外收入	0	0	0	0	0
资产总计	2,288	2,308	2,861	3,185	3,737	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	261	11	181	58	11	利润总额	207	242	376	507	670
应付票据及应付账款	255	288	407	513	668	所得税	26	21	32	43	57
其他	53	57	57	58	59	净利润	181	221	344	464	613
流动负债合计	569	356	645	629	738	少数股东损益	1	1	1	2	2
长期借款	0	4	4	4	4	归属于母公司净利润	180	221	343	463	611
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.45	0.55	0.85	1.15	1.51
其他	82	123	123	123	123						
非流动负债合计	82	127	127	127	127	主要财务比率					
负债合计	651	483	772	757	865		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	3	3	5	6	8	成长能力					
实收资本(或股本)	402	403	403	403	403	营业收入	98.4%	37.1%	44.2%	28.4%	29.4%
资本公积	589	635	635	635	635	营业利润	198.1%	16.5%	55.3%	34.9%	31.9%
留存收益	643	783	1,046	1,384	1,827	归属于母公司净利润	87.3%	22.6%	55.6%	34.9%	31.9%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,637	1,825	2,088	2,428	2,873	毛利率	42.1%	39.9%	41.1%	42.1%	41.8%
负债和股东权益总计	2,288	2,308	2,861	3,185	3,737	净利率	23.8%	21.3%	23.0%	24.2%	24.6%
						ROE	11.5%	12.8%	17.6%	20.5%	23.1%
						ROIC	10.4%	11.5%	16.5%	19.4%	22.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.5%	20.9%	27.0%	23.8%	23.1%
净利润	181	221	344	464	613	净负债率	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	118	164	180	218	256	流动比率	1.77	1.95	1.59	2.01	2.41
财务费用	0	(8)	(6)	(2)	(7)	速动比率	1.37	1.24	1.04	1.30	1.62
投资损失	(14)	(4)	(4)	(4)	(4)	营运能力					
营运资金变动	(130)	18	(106)	(65)	(105)	应收账款周转率	4.9	4.8	5.8	5.5	5.6
其它	69	98	16	15	21	存货周转率	2.3	2.6	2.9	2.8	2.8
经营活动现金流	224	489	424	626	774	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7
资本支出	(440)	(497)	(400)	(300)	(300)	每股指标(元)					
长期投资	0	(16)	0	0	0	每股收益	0.45	0.55	0.85	1.15	1.51
其他	264	293	4	4	4	每股经营现金流	0.56	1.21	1.05	1.55	1.92
投资活动现金流	(176)	(220)	(396)	(296)	(296)	每股净资产	4.05	4.52	5.17	6.01	7.10
债权融资	(0)	4	0	0	0	估值比率					
股权融资	9	47	0	0	0	市盈率	74.5	60.8	39.1	29.0	22.0
其他	57	(368)	95	(246)	(209)	市净率	8.2	7.4	6.4	5.5	4.7
筹资活动现金流	66	(317)	95	(246)	(209)	EV/EBITDA	38.8	31.8	23.0	17.5	13.8
汇率变动影响	2	7	-0	-0	-0	EV/EBIT	60.8	54.1	34.2	25.1	19.1
现金净增加额	117	(42)	124	85	269						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。