



AR 光学核心企业，业绩稳健增长

—— 水晶光电 2025 年半年度报告点评

2025 年 8 月 27 日

- 事件:** 公司披露 2025 年半年度报告。2025 年上半年, 公司实现营业收入 30.20 亿元, 较去年同期上升 13.77%; 归属于上市公司股东的净利润 5.01 亿元, 较去年同期上升 17.35%。
- 消费电子业务稳健成长, 汽车电子 (AR+) 放量:** 2025 年上半年, 公司业绩表现稳健, 在保持消费电子业务优势的同时, 积极向车载光学和 AR/VR 领域拓展。分产品来看, 公司消费电子产品仍然是营收的基本盘, 2025 年上半年该板块实现营收 25.43 亿元, 占总营收的 84.93%, 同比增长 12.80%。车载光电和 AR/VR 是公司第二和第三成长曲线, 2025 年上半年实现营收 2.41 亿元, 占总营收的 5.08%, 同比增长 79.07%。展望未来, 公司业绩仍将受益于消费电子业务的稳定表现和光学产品的持续升级, 同时, 车载光学和 AR/VR 业务的放量将推动公司进入新一轮成长周期。
- 盈利能力良好, 全球化布局加速推进:** 2025 年上半年, 公司毛利率为 29.46%, 同比上升 1.86pct; 净利率为 16.81%, 较上年同期上升 0.25pct。分产品来看, 公司消费电子产品毛利率为 29.52%, 较上年同期增长 1.69pct; 汽车电子 (VR+) 产品毛利率为 25.24%, 同比增长 16.79pct, 盈利能力逐步提升。公司在日本、中国台湾、韩国、新加坡、美国、德国等地均设立子公司或办事处, 深入挖掘开拓海外市场。2025 年上半年, 公司越南生产基地完成二期产能扩建, 新增高端滤光片生产线, 打造辐射东南亚市场的核心制造枢纽; 非手机领域的薄膜光学面板越南生产线也完成了产能爬坡并实现量产。
- 技术护城河拓宽, “十五五”发展战略引领公司发展新阶段:** 2025 年上半年, 公司在技术布局方面取得了长足的进步。在光学元器件领域, 北美大客户涂布滤光片项目, 攻克多项技术难关, 突破行业技术壁垒, 成功实现量产; 在半导体光学领域, 公司持续深耕技术打造 3D 视觉全栈方案, 突破机器人市场技术壁垒, 抢占头部客户份额; 在 AR/VR 业务领域, 作为战略项目的反射光波导技术, 通过核心工艺攻关与 NPI 产线建设, 成功打通量产路径并与头部企业达成深度合作; 衍射光波导领域深化与 Digilens 的技术协同, 升级体全息产线并实现小批量商业级应用落地。公司还提出“十五五”发展战略, 在持续夯实消费电子、车载光电、AR/VR 三大成长曲线的同时, 积极布局泛机器人、医疗光学等新兴领域, 致力于成为集元器件、模组及整体解决方案于一体的一站式光学专家。整体来看, 公司在消费电子、车载光学、AR/VR 等多个赛道具备了强大的竞争力, 为未来的持续成长奠定了坚实的基础。
- 投资建议:** 预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 70.03/83.74/98.42 亿元, 同比增长 11.56%/19.58%/17.52%, 归母净利润分别为 11.67/14.35/17.19 亿元, 分别同比+13.35%/22.91%/19.78%, EPS 分别为 0.84/1.03/1.24, 当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 32.38x/26.34x/21.99x, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** AR 眼镜推广和渗透不及预期的风险; 新品验证、量产节奏不及预期的风险; 消费电子复苏不及预期的风险; 大客户依赖的风险; 国际贸易的风险。

水晶光电 (002273.SZ)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钟宇佳

✉: zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080002

市场数据

2025-08-27

股票代码	002273
A 股收盘价(元)	27.18
上证指数	3,800.35
总股本(万股)	139,063
实际流通 A 股(万股)	136,221
流通 A 股市值(亿元)	370.25

相对沪深 300 表现图

2025-08-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	62.78	70.03	83.74	98.42
收入增长率%	23.67	11.56	19.58	17.52
归母净利润 (亿元)	10.30	11.67	14.35	17.19
利润增速%	71.57	13.35	22.91	19.78
毛利率%	31.09	31.32	31.89	32.47
摊薄 EPS(元)	0.74	0.84	1.03	1.24
PE	36.70	32.38	26.34	21.99
PB	4.19	3.80	3.32	2.88
PS	6.02	5.40	4.51	3.84

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42.32	56.92	69.34	85.06
现金	20.62	26.42	34.83	47.16
应收账款	11.10	13.58	16.50	18.50
其它应收款	0.37	0.51	0.63	0.68
预付账款	0.12	0.36	0.43	0.39
存货	7.85	9.16	10.12	11.34
其他	2.26	6.89	6.83	6.99
非流动资产	74.48	77.28	84.63	90.18
长期投资	8.26	8.81	9.40	10.22
固定资产	44.60	47.70	50.74	52.10
无形资产	4.45	5.03	5.69	6.61
其他	17.17	15.73	18.79	21.25
资产总计	116.80	134.20	153.97	175.24
流动负债	20.70	24.05	28.80	32.25
短期借款	0.82	0.82	0.67	0.44
应付账款	13.28	15.44	18.49	21.09
其他	6.61	7.80	9.65	10.72
非流动负债	2.26	6.94	7.23	7.46
长期借款	0.00	4.50	4.80	5.00
其他	2.26	2.44	2.43	2.46
负债合计	22.96	30.99	36.04	39.71
少数股东权益	3.54	3.83	4.15	4.50
归属母公司股东权益	90.29	99.38	113.79	131.03
负债和股东权益	116.80	134.20	153.97	175.24

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17.87	15.10	20.76	23.49
净利润	10.44	11.96	14.67	17.53
折旧摊销	5.08	4.84	5.33	5.78
财务费用	-0.32	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.14	-0.18	-0.20	-0.25
营运资金变动	1.87	-2.04	0.36	-0.28
其它	0.94	0.52	0.60	0.69
投资活动现金流	-9.45	-11.42	-12.55	-11.22
资本支出	-8.64	-8.57	-12.05	-10.57
长期投资	-1.11	-0.69	-0.70	-0.90
其他	0.31	-2.16	0.20	0.25
筹资活动现金流	-7.15	2.02	0.14	0.00
短期借款	-0.54	0.00	-0.15	-0.23
长期借款	0.00	4.50	0.30	0.20
其他	-6.62	-2.48	-0.01	0.03
现金净增加额	1.48	5.80	8.41	12.33

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	62.78	70.03	83.74	98.42
营业成本	43.26	48.10	57.04	66.47
营业税金及附加	0.59	0.66	0.79	0.92
营业费用	0.85	0.93	1.17	1.38
管理费用	3.65	4.20	4.86	5.78
财务费用	-0.86	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.50	-0.48	-0.51	-0.61
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.14	0.18	0.20	0.25
营业利润	11.78	12.90	16.05	19.28
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	11.76	12.90	16.05	19.28
所得税	1.33	0.94	1.38	1.74
净利润	10.44	11.96	14.67	17.53
少数股东损益	0.14	0.29	0.32	0.35
归属母公司净利润	10.30	11.67	14.35	17.19
EBITDA	16.12	17.74	21.37	25.06
EPS (元)	0.74	0.84	1.03	1.24

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23.67%	11.56%	19.58%	17.52%
营业利润	77.24%	9.53%	24.39%	20.13%
归属母公司净利润	71.57%	13.35%	22.91%	19.78%
毛利率	31.09%	31.32%	31.89%	32.47%
净利率	16.40%	16.67%	17.13%	17.46%
ROE	11.41%	11.75%	12.61%	13.12%
ROIC	10.32%	11.00%	11.86%	12.41%
资产负债率	19.66%	23.09%	23.40%	22.66%
净负债比率	-20.85%	-20.19%	-24.68%	-30.57%
流动比率	2.04	2.37	2.41	2.64
速动比率	1.63	1.78	1.88	2.13
总资产周转率	0.55	0.56	0.58	0.60
应收账款周转率	5.57	5.68	5.57	5.62
应付账款周转率	3.34	3.35	3.36	3.36
每股收益	0.74	0.84	1.03	1.24
每股经营现金	1.29	1.09	1.49	1.69
每股净资产	6.49	7.15	8.18	9.42
P/E	36.70	32.38	26.34	21.99
P/B	4.19	3.80	3.32	2.88
EV/EBITDA	17.96	20.13	16.32	13.43
P/S	6.02	5.40	4.51	3.84

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023 年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn