



股票投资评级

增持 | 调整

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)	84.04
总股本/流通股本(亿股)	1.16 / 0.46
总市值/流通市值(亿元)	97 / 39
52周内最高/最低价	89.77 / 29.90
资产负债率(%)	14.9%
市盈率	262.62
第一大股东	朱敏

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

波长光电(301421)

半导体及泛半导体光学增长强劲

● 事件

8月18日,公司发布2025年半年度报告:1)2025H1实现营收2.23亿元,同比+17.79%;实现归母净利润1,423.47万元,同比-50.57%。2)单Q2来看,公司实现营收1.24亿元,同比+15.44%;实现归母净利润772.27万元,同比-57.15%。

● 投资要点

**红外及消费级光学业务占比提升导致毛利率波动。**2025H1公司实现营收2.23亿元,同比+17.79%;实现归母净利润1,423.47万元,同比-50.57%,未能与收入同向增长,主要原因有:1)公司继续实施人才储备战略,本期末公司员工较上期末数量增长100余人,对应的研发、管理费用中人工成本较上期增加218万元;2)公司于2024年6月实施了限制性股票激励计划,本报告期内股份支付费用较上期增加282万元;3)公司加强半导体等新业务领域光学产品推广,参加了多个国内国际知名展会,相关展览费用较上期增长113万元;4)因公司营业收入增加,应收款项及存货相应增加,报告期内计提的信用减值及存货跌价损失较上期增加130万元;5)报告期内,公司境外业务收入占比降低,红外及消费级光学业务占比提升,受产品结构变化的影响,公司上半年度毛利率较上期下降5.75个百分点。

**半导体及泛半导体领域增长强劲。**2025H1,公司半导体及泛半导体领域业务收入3,747.77万元,同比+99.44%,其中半导体领域业务收入接近1,000万元,其余为PCB、显示等泛半导体领域收入。今年以来,公司加大半导体工艺能力及相关场景应用的投入,积极参加国内外知名半导体相关展会,强化半导体等业务领域产品推广,在工艺技术、产品品类以及客户数量上都取得了一定进展。上半年公司微纳光学实验室逐步投入使用,根据客户需求已开展光场匀化、整形以及在线检测相关的微纳光学产品的研发,如进展顺利,可以进一步扩充公司半导体光学领域的产品种类。同时,公司上半年也与浙江大学极端光学技术与仪器全国重点实验室达成合作,共建“联合实验室”,攻坚包括用于半导体检测的剪切干涉仪等多项关键技术,双方各项合作项目正在有序推进中。PCB方面,公司适用于高密度柔性小型化的PCB精密激光微加工镜头实现突破,成功为客户实现进口替代,实现收入较上年同期大幅增加。

**红外业务表现有望修复。**红外成像光学业务方面,下游客户需求和产品结构随着市场趋势变化逐步发生改变,一些应用于非制冷式红外成像场景的产品向小型化、轻量化、便捷化方向发展。公司研发的红外硫系玻璃材料具有相对价格低、重量轻、便于小尺寸模压加工量产等特点,能较好满足市场和客户需求。2025H1,公司红外成像光学

业务实现收入 6,457.39 万元，达到去年全年红外收入的 62.4%，同比+104%。

**布局消费光学产品增长极。**消费级光学业务领域，子公司江苏波长继续通过差异化的市场竞争策略横向拓展消费级光学产品市场，2025H1，公司消费级光学产品实现收入 1,164.61 万元，其中 AR/VR 光学产品收入约 803 万元，同比+470%，已经超过了去年全年总量(550 万)。公司相关产品主要是 VR 的 pancake 光学模组及 AR 的光机模组和组件，产品提供给整机装配厂家，经整机装配完成后供给终端品牌客户。公司已经完成了第一期“百级洁净间”相关量产线的建设，产品设计方案和工艺路线也已得到了验证，随着终端产品的逐步推向市场，这一部分业务能够成长为与公司激光、红外同级别规模的第三大业务板块，给公司带来更加多元的产品种类。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 5.4/7.0/9.1 亿元，实现归母净利润分别为 0.45/0.65/0.86 亿元，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

新产品开发风险，技术升级迭代与研发失败风险，市场竞争风险，贸易摩擦风险，技术人员流失和技术泄密风险，应收账款发生坏账的风险，存货跌价风险，原材料及贸易品采购价格波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	416	541	701	911
增长率(%)	14.32	30.03	29.57	29.95
EBITDA(百万元)	62.77	110.06	137.35	170.10
归属母公司净利润(百万元)	36.96	45.05	65.45	86.05
增长率(%)	-31.72	21.90	45.27	31.48
EPS(元/股)	0.32	0.39	0.57	0.74
市盈率(P/E)	263.13	215.86	148.59	113.02
市净率(P/B)	8.24	7.98	7.62	7.20
EV/EBITDA	95.18	86.53	69.38	55.88

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	416	541	701	911	营业收入	14.3%	30.0%	29.6%	30.0%
营业成本	280	361	467	606	营业利润	-22.7%	19.8%	46.4%	32.8%
税金及附加	2	3	5	7	归属于母公司净利润	-31.7%	21.9%	45.3%	31.5%
销售费用	26	29	35	44	<b>获利能力</b>				
管理费用	44	52	60	73	毛利率	32.8%	33.2%	33.3%	33.4%
研发费用	28	31	42	56	净利率	8.9%	8.3%	9.3%	9.4%
财务费用	-10	7	2	3	ROE	3.1%	3.7%	5.1%	6.4%
资产减值损失	-7	-7	-12	-16	ROIC	2.1%	2.3%	3.0%	3.8%
<b>营业利润</b>	46	55	81	107	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	14.9%	49.2%	49.6%	50.1%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.86	7.38	6.09	5.05
<b>利润总额</b>	46	55	81	107	<b>营运能力</b>				
所得税	9	11	16	21	应收账款周转率	4.32	4.54	4.67	4.76
<b>净利润</b>	37	44	65	86	存货周转率	1.77	1.80	1.88	1.93
归母净利润	37	45	65	86	总资产周转率	0.30	0.29	0.28	0.35
<b>每股收益(元)</b>	0.32	0.39	0.57	0.74	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.32	0.39	0.57	0.74
货币资金	239	1129	1123	1158	每股净资产	10.20	10.53	11.03	11.67
交易性金融资产	398	411	411	411	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	124	154	198	251	PE	263.13	215.86	148.59	113.02
预付款项	12	12	18	22	PB	8.24	7.98	7.62	7.20
存货	185	216	280	347	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	973	1941	2050	2212	净利润	37	44	65	86
固定资产	290	332	349	361	折旧和摊销	32	48	54	60
在建工程	43	51	57	62	营运资本变动	-53	-27	-58	-58
无形资产	38	37	35	33	其他	3	17	36	43
<b>非流动资产合计</b>	414	457	478	493	<b>经营活动现金流净额</b>	18	81	97	131
<b>资产总计</b>	1387	2399	2528	2705	资本开支	-131	-95	-75	-75
短期借款	0	15	15	25	其他	-371	-5	4	4
应付票据及应付账款	146	182	240	308	<b>投资活动现金流净额</b>	-502	-100	-71	-71
其他流动负债	54	66	82	105	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	200	263	336	438	债务融资	-11	925	0	10
其他	7	918	918	918	其他	-47	-17	-32	-35
<b>非流动负债合计</b>	7	918	918	918	<b>筹资活动现金流净额</b>	-58	909	-32	-25
<b>负债合计</b>	207	1181	1254	1356	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-541	890	-6	35
股本	116	116	116	116					
资本公积金	777	777	777	777					
未分配利润	251	283	330	392					
少数股东权益	0	-1	-1	-2					
其他	37	43	53	66					
<b>所有者权益合计</b>	1180	1218	1274	1349					
<b>负债和所有者权益总计</b>	1387	2399	2528	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
报告中投资建议的评级标准： 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。 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。	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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 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、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