

业绩稳健增长，车载光学&AR/VR 未来可期

2025 年 08 月 29 日

➤ **事件：**8 月 27 日，水晶光电发布 2025 年中报。25H1，公司实现营收 30.20 亿元，YOY+13.77%；实现归母净利润 5.01 亿元，YOY+17.35%；实现扣非归母净利润 4.46 亿元，YOY+14.10%；毛利率为 29.46%，YOY+1.86pcts；净利率为 16.81%，YOY+0.25pcts。

➤ **业绩稳健增长，盈利能力稳步提升。**25H1，公司锚定消费电子、车载光学、AR/VR 三大核心业务方向不动摇，以“坚持二缩三降，落地现场主义，建设双循环，乘势再成长”为经营方针，推动产业结构从消费电子向车载光学、AR/VR 领域稳步转型；同时精准聚焦核心战略项目，稳健推进业务发展和战略有效落地，为后续发展筑牢根基。25H1，公司实现营收 30.20 亿元，YOY+13.77%；实现归母净利润 5.01 亿元，YOY+17.35%；实现扣非归母净利润 4.46 亿元，YOY+14.10%。毛利率为 29.46%，YOY+1.86pcts；净利率为 16.81%，YOY+0.25pcts。**传统主业消费电子业务稳健增长，光学元器件业务方面**，公司在 25H1 稳步推进与北美、韩系大客户的业务合作，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。涂布滤光片产品持续提升市占率，应用场景拓展至无人机、运动相机、车载等领域，行业地位进一步凸显。北美大客户涂布滤光片项目成功实现量产；**薄膜光学面板业务方面**，则是同步实现了销售与利润的双增长，成为驱动公司业绩提升的核心引擎。

➤ **深耕车载光学&AR/VR 领域，公司卡位较好。**车载光学业务方面，公司 AR-HUD 产品在国内新能源旗舰车型的市场渗透率显著提升，新产品的核心技术指标取得突破性进展，领先优势进一步凸显。25H1，公司与国内战略大客户深度协同，成功拿下 LCOS 技术路线 AR-HUD 项目定点，并斩获国内一流主机厂及知名合资品牌多个新项目订单。**AR/VR 业务方面**，公司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，于 25H1 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；光机零组件业务同步启动战略布局，推动消费电子领域积累的光学元件技术向 AR/VR 智能眼镜场景迁移，进一步夯实差异化竞争优势。

➤ **投资建议：**公司深度绑定北美大客户，伴随着北美大客户在手机光学领域的升级，公司传统消费电子业务有望稳步增长；此外，车载光学与 AR/VR 有望给公司带来新的发展势能，打开长期成长空间。我们预计公司 25-27 年营收分别为 74.61/90.91/104.28 亿元，归母净利润分别为 12.59/16.05/18.98 亿元，对应 PE 分别为 31/24/20 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；创新研发进度不及预期；行业竞争加剧风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,278	7,461	9,091	10,428
增长率 (%)	23.7	18.8	21.9	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,030	1,259	1,605	1,898
增长率 (%)	71.6	22.3	27.5	18.3
每股收益 (元)	0.74	0.91	1.15	1.36
PE	38	31	24	20
PB	4.3	3.9	3.5	3.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.82 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@glms.com.cn

分析师 卢瑞琪

执业证书：S0100524090002

邮箱：luruiqi@glms.com.cn

相关研究

1.水晶光电 (002273.SZ) 深度报告：光学积淀，AR 领航-2025/06/17

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	6,278	7,461	9,091	10,428
营业成本	4,326	5,265	6,376	7,286
营业税金及附加	59	68	83	95
销售费用	85	97	109	115
管理费用	365	373	409	417
研发费用	408	448	527	594
EBIT	1,104	1,359	1,769	2,128
财务费用	-86	-121	-78	-41
资产减值损失	-50	-62	-38	-29
投资收益	14	31	37	43
营业利润	1,178	1,448	1,846	2,183
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,176	1,448	1,846	2,183
所得税	133	163	208	246
净利润	1,044	1,285	1,638	1,937
归属于母公司净利润	1,030	1,259	1,605	1,898
EBITDA	1,612	1,927	2,424	2,871

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,062	2,566	3,518	4,466
应收账款及票据	1,110	1,431	1,744	2,000
预付款项	12	53	64	73
存货	785	976	1,220	1,409
其他流动资产	263	491	333	363
流动资产合计	4,232	5,517	6,878	8,310
长期股权投资	826	857	894	937
固定资产	4,460	4,742	4,881	4,971
无形资产	445	492	535	578
非流动资产合计	7,448	7,670	7,770	7,826
资产合计	11,680	13,187	14,648	16,136
短期借款	82	82	42	17
应付账款及票据	1,677	2,236	2,708	3,094
其他流动负债	311	255	303	345
流动负债合计	2,070	2,573	3,052	3,456
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	226	221	220	218
非流动负债合计	226	221	220	218
负债合计	2,296	2,794	3,272	3,674
股本	1,391	1,391	1,391	1,391
少数股东权益	354	380	412	451
股东权益合计	9,383	10,393	11,376	12,462
负债和股东权益合计	11,680	13,187	14,648	16,136

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	23.67	18.85	21.85	14.70
EBIT 增长率	90.94	23.11	30.16	20.34
净利润增长率	71.57	22.26	27.48	18.25
盈利能力 (%)				
毛利率	31.09	29.43	29.87	30.13
净利率	16.40	16.88	17.66	18.20
总资产收益率 ROA	8.82	9.55	10.96	11.76
净资产收益率 ROE	11.41	12.57	14.64	15.80
偿债能力				
流动比率	2.04	2.14	2.25	2.40
速动比率	1.63	1.66	1.82	1.97
现金比率	1.00	1.00	1.15	1.29
资产负债率 (%)	19.66	21.19	22.34	22.77
经营效率				
应收账款周转天数	64.51	70.00	70.00	70.00
存货周转天数	66.20	72.00	72.00	72.00
总资产周转率	0.55	0.60	0.65	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.74	0.91	1.15	1.36
每股净资产	6.49	7.20	7.88	8.64
每股经营现金流	1.29	1.25	1.57	1.86
每股股利	0.30	0.47	0.61	0.72
估值分析				
PE	38	31	24	20
PB	4.3	3.9	3.5	3.2
EV/EBITDA	23.18	19.40	15.41	13.02
股息收益率 (%)	1.08	1.69	2.20	2.60

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,044	1,285	1,638	1,937
折旧和摊销	508	568	655	742
营运资金变动	187	-144	-117	-83
经营活动现金流	1,787	1,743	2,179	2,583
资本开支	-864	-772	-710	-747
投资	-111	0	0	0
投资活动现金流	-945	-946	-517	-747
股权募资	20	0	0	0
债务募资	-50	-3	-44	-25
筹资活动现金流	-715	-292	-711	-888
现金净流量	148	504	952	949

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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
	行业评级	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