

2025 年 08 月 30 日

半导体业务持续发力，业绩符合预期

茂莱光学(688502)

事件概述

茂莱光学发布 2025 年半年报，25H1 实现营收 3.19 亿元，同比+32.26%；归母净利润 0.33 亿元，同比+110.36%；扣非归母净利润 0.29 亿元，同比+156.40%。

业绩略超市场预期

分下游应用看，25H1 半导体、生命科学、AR/VR 检测、无人驾驶、生物识别、航空航天收入占比分别为 60.95%、19.03%、6.50%、4.02%、1.86%、0.91%。

单季度看，25Q2 实现营收 1.77 亿元，同比+35.70%，环比+24.27%；归母净利润为 0.16 亿元，同比+42.72%，环比-3.16%；扣非归母净利润 0.16 亿元，同比+77.00%，环比+20.04%。

毛利率同比小幅提升，费用管控成果显著

毛利率：25H1 公司毛利率为 49.65%，同比+1.98pct。其中，25Q2 公司毛利率为 48.99%，同比+2.85pct，环比-1.50pct。

费用率：25H1 公司期间费用率为 33.95%，同比-4.34pct。其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.59%、17.52%、13.06%、-1.22%，同比-0.44、-2.22、-0.80、-0.88pct。

聚焦新兴应用，深化行业布局

半导体领域，随着公司技术水平的不断提高、工艺稳定性以及市场对公司产品的认可度不断提升，公司业务量持续提升，该领域业务收入增长趋势明显。25H1 公司半导体领域收入同比增长 64.65%。部分半导体产品已成功跨越研发样品阶段，迈入批量生产阶段。随着客户下游市场反馈良好以及公司生产工艺的优化，公司和部分客户之间的合作规模显著提升，并成功介入其新产品的研发生产线中。海外市场对公司半导体产品的需求持续旺盛；而国内市场，受国产替代浪潮的推动，下游客户对公司半导体产品的需求也在不断攀升。公司深度参与到国内半导体产业升级进程中，加速国产替代的步伐。

生命科学领域，25H1 公司生命科学领域收入同比增长 26.12%。随着海外子公司业务的持续拓展与布局深化，公司在生命科学领域的产品种类愈加丰富。25H1 公司积极和新客户沟通送样，

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	450.53
股票代码：	688502
52 周最高价/最低价：	481.0/70.1
总市值(亿)	237.88
自由流通市值(亿)	75.69
自由流通股数(百万)	16.80



分析师：单慧伟

邮箱：shanhw@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120004

联系电话：

分析师：陈天然

邮箱：chentn1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525060001

联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】茂莱光学（688502.SH）2025 年一季度业绩点评：半导体+无人驾驶驱动成长，盈利能力显著修复

2025.04.29

待相关样品完成认证后，公司与新客户的合作将从初步对接转向深度合作，为后续业务发展注入新动能。

AR/VR 检测领域，25H1 公司 AR/VR 检测领域收入同比增长 74.95%，主要系随着客户需求从研发阶段逐步向小批量生产阶段发展，产品需求量显著提升。公司积极配合下游客户业务需求，上半年交付效率较去年同期提升明显。经过不断研发及行业经验积累，公司已成功切入新客户部分生产产线，助力客户实现 AR 眼镜光学功能模块检测。

投资建议

参考 2025 年半年报，我们调整 2025-27 年盈利预测。预计公司 2025-27 年营收分别为 6.94、9.56、13.04 亿元（原值为 6.25、7.73、9.46 亿元），同比+37.9%、+37.8%、+36.4%；预计 2025-27 年归母净利润分别为 0.80、1.10、1.60 亿元（原值为 0.70、1.00、1.40 亿元），同比+125.5%、+37.4%、+45.8%。预计 2025-27 年 EPS 分别为 1.52、2.08、3.04 元（原值为 1.33、1.89、2.66 元）。2025 年 8 月 29 日股价为 450.53 元，对应 PE 分别为 190.05x、138.37x、94.91x，维持“增持”评级。

风险提示

技术升级迭代不及预期，下游需求不及预期，贸易政策风险，拟发行可转债事项尚未完成，存在不确定性。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	458	503	694	956	1,304
YoY (%)	4.4%	9.8%	37.9%	37.8%	36.4%
归母净利润(百万元)	47	36	80	110	160
YoY (%)	-20.8%	-24.0%	125.5%	37.4%	45.8%
毛利率 (%)	51.9%	48.4%	49.1%	49.2%	49.5%
每股收益 (元)	0.94	0.67	1.52	2.08	3.04
ROE	3.9%	3.0%	6.5%	8.4%	11.3%
市盈率	305.49	427.50	190.05	138.37	94.91

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	503	694	956	1,304	净利润	36	80	110	160
YoY (%)	9.8%	37.9%	37.8%	36.4%	折旧和摊销	50	81	87	90
营业成本	259	353	486	659	营运资金变动	-88	-32	-115	-126
营业税金及附加	4	6	8	11	经营活动现金流	10	148	104	148
销售费用	25	31	43	59	资本开支	-278	-70	-70	-70
管理费用	95	118	162	222	投资	233	0	0	0
财务费用	0	-2	-3	-3	投资活动现金流	-34	-68	-71	-74
研发费用	70	90	124	170	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-19	-20	-20	-20	债务募资	97	0	0	0
投资收益	5	6	3		筹资活动现金流	28	-27	-36	-52
营业利润	38	87	122	172	现金净流量	4	54	-3	23
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	38	87	122	172	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	3	7	12	12	成长能力				
净利润	36	80	110	160	营业收入增长率	9.8%	37.9%	37.8%	36.4%
归属于母公司净利润	36	80	110	160	净利润增长率	-24.0%	125.5%	37.4%	45.8%
YoY (%)	-24.0%	125.5%	37.4%	45.8%	盈利能力				
每股收益	0.67	1.52	2.08	3.04	毛利率	48.4%	49.1%	49.2%	49.5%
					净利率	7.1%	11.6%	11.5%	12.3%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	总资产收益率 ROA	2.5%	5.3%	6.7%	8.8%
货币资金	188	242	239	262	净资产收益率 ROE	3.0%	6.5%	8.4%	11.3%
预付款项	10	12	15	23	偿债能力				
存货	203	223	316	424	流动比率	2.50	2.46	2.32	2.27
其他流动资产	229	230	289	353	速动比率	1.54	1.53	1.31	1.22
流动资产合计	630	708	859	1,062	现金比率	0.75	0.84	0.65	0.56
长期股权投资	19	39	59	79	资产负债率	19.8%	20.9%	23.8%	26.3%
固定资产	450	450	445	432	经营效率				
无形资产	80	77	74	72	总资产周转率	0.36	0.46	0.59	0.72
非流动资产合计	830	844	851	855	每股指标 (元)				
资产合计	1,461	1,551	1,710	1,918	每股收益	0.67	1.52	2.08	3.04
短期借款	95	95	95	95	每股净资产	22.19	23.25	24.68	26.78
应付账款及票据	119	132	194	271	每股经营现金流	0.19	2.81	1.97	2.81
其他流动负债	38	60	81	101	每股股利	0.21	0.47	0.65	0.94
流动负债合计	253	288	370	467	估值分析				
长期借款	24	24	24	24	PE	427.50	190.05	138.37	94.91
其他长期负债	13	13	13	13	PB	9.08	12.40	11.68	10.77
非流动负债合计	36	36	36	36					
负债合计	289	324	407	504					
股本	53	53	53	53					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,172	1,227	1,303	1,414					
负债和股东权益合计	1,461	1,551	1,710	1,918					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。