

公司研究 | 点评报告 | 水晶光电 (002273.SZ)

技术赋能业绩稳健增长，AR/VR 光学前景广阔

报告要点

水晶光电披露 2025 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 30.2 亿元，同比增长 13.77%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 5.01 亿元，同比增长 17.35%。公司营收、净利润均稳健增长，利润端增速优于收入端增速。薄膜光学面板业务推动公司消费电子基本盘业务稳健增长，已成为驱动公司业绩增长的核心引擎。公司在 HUD 新技术、反射光波导、衍射光波导等关键技术领域成效显著，我们看好公司的中长期成长性。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100



蔡少东

SAC: S0490522090001

水晶光电 (002273.SZ)

2025-09-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

技术赋能业绩稳健增长，AR/VR 光学前景广阔

事件描述

水晶光电披露 2025 年半年度报告。报告期内,公司实现营业收入 30.2 亿元,同比增长 13.77%;公司实现归属于上市公司股东的净利润 5.01 亿元,同比增长 17.35%;公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.46 亿元,同比增长 14.1%。

事件评论

- **公司 2025H1 营业收入按产品结构拆分为:** 消费电子业务实现营收 25.43 亿元,同比增长 12.8%,营收占比为 84.19%,毛利率为 29.52%,同比增长 1.69%;汽车电子业务实现营收 2.41 亿元,同比增长 79.07%,营收占比为 8%,毛利率为 25.24%,同比增长 16.79%;反光材料业务实现营收 1.87 亿元,同比增长 1.97%,营收占比为 6.21%,毛利率为 35.68%,同比增长 4.27%;其他业务实现营收 0.48 亿,同比减少 40.85%,营收占比为 1.6%。**公司营收、净利润均稳健增长,利润端增速优于收入端增速。**2025 上半年公司毛利率为 29.46%,同比提升 1.86pcts。
- 2025 上半年,消费电子行业复苏趋势显著,技术迭代与需求增长驱动行业景气度稳步提高。光学元器件领域,公司不断深化与核心客户的战略绑定、优化产品结构、加大研发投入,公司深度参与的北美大客户的涂布滤光片项目突破技术壁垒,实现量产落地,公司作为配合其光学产品的核心供应商,有望享受海外份额替代红利。薄膜光学面板领域,公司持续优化管理体制、落实降本增效措施,薄膜光学面板业务的成本、良率优势不断提高,在手机端市场份额稳步提升的同时,成功覆盖消费电子全品类终端,**薄膜光学面板业务推动公司消费电子基本盘业务稳健增长,已成为驱动公司业绩增长的核心引擎。**
- 2025 上半年,“智驾平权”时代的到来推动 HUD、激光雷达市场不断增长,车载光学领域,公司积极拓展车载光学市场,AR-HUD 产品在国内新能源汽车市场渗透率显著提升,获得 LCOS 技术路线 AR-HUD 项目定点以及多个头部客户新订单;在 AR/VR 领域,公司凭借技术前瞻性抢占未来市场先机,在反射光波导、衍射光波导等关键技术领域实现量产突破,与头部企业达成深度合作,后续的规模化效应值得期待。秉持“全球化、技术型、开放合作”的战略方针,公司积极推进海外布局,越南生产基地完成二期产能扩建,打造辐射东南亚市场的核心制造枢纽。公司在光学行业前瞻布局,持续加大研发创新,积极开拓海内外市场,已具备一定行业地位及竞争力,我们看好公司的中长期成长性,预计公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 12.09、14.16、16.34 亿元,维持公司“买入”评级。

风险提示

- 1、消费电子市场受宏观经济影响显著的风险;
- 2、客户集中度过高的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.82
总股本(万股)	139,063
流通A股/B股(万股)	136,221/0
每股净资产(元)	6.66
近12月最高/最低价(元)	29.16/15.10

注:股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《Q1 业绩稳健增长, 2025 年追光再起航》2025-05-03
- 《2024 年完美收官, 2025 年追光再起航》2025-04-23
- 《Q3 业绩大超预期, 光学创新不止》2024-11-03



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、消费电子市场受宏观经济影响显著的风险；当今宏观环境复杂多变，消费电子行业受宏观影响显著，若消费电子终端销量不及预期，可能造成公司业绩下降。
- 2、客户集中度高的风险。公司业务集中度高，随着与核心客户的合作不断深化，大客户业务收入占营收比例高的问题逐渐凸显，若大客户自身业务出现较大波动，可能会对公司业绩产生负面影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6278	7314	8637	9846	货币资金	2062	2350	3725	5487
营业成本	4326	5047	5960	6794	交易性金融资产	100	100	100	100
毛利	1952	2267	2678	3052	应收账款	1110	1519	1669	1763
%营业收入	31%	31%	31%	31%	存货	785	908	1036	1148
营业税金及附加	59	73	86	98	预付账款	12	50	60	68
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	163	668	706	741
销售费用	85	99	117	134	流动资产合计	4232	5595	7296	9307
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	826	826	826	826
管理费用	365	388	458	522	投资性房地产	21	21	21	21
%营业收入	6%	5%	5%	5%	固定资产合计	4460	4931	5132	5178
研发费用	408	461	544	620	无形资产	445	535	625	715
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	72	72	72	72
财务费用	-86	-59	-68	-109	递延所得税资产	12	12	12	12
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	1613	1315	1215	1142
加: 资产减值损失	-50	-50	-50	-50	资产总计	11680	13306	15197	17272
信用减值损失	-1	-5	-5	-5	短期贷款	82	82	82	82
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	1328	1640	1937	2208
投资收益	14	15	15	15	预收账款	1	1	2	2
营业利润	1178	1370	1605	1852	应付职工薪酬	190	162	191	217
%营业收入	19%	19%	19%	19%	应交税费	87	84	99	113
营业外收支	-1	1	1	1	其他流动负债	382	602	709	807
利润总额	1176	1371	1606	1853	流动负债合计	2070	2571	3020	3430
%营业收入	19%	19%	19%	19%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	133	137	161	185	应付债券	0	0	0	0
净利润	1044	1234	1445	1668	递延所得税负债	130	128	128	128
归属于母公司所有者的净利润	1030	1209	1416	1634	其他非流动负债	97	111	108	105
少数股东损益	14	25	29	33	负债合计	2296	2810	3256	3663
EPS (元)	0.75	0.87	1.02	1.18	归属于母公司所有者权益	9029	10118	11534	13168
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	354	379	407	441
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	9383	10496	11941	13609
经营活动现金流净额	1787	1509	2061	2347	负债及股东权益	11680	13306	15197	17272
取得投资收益收回现金	25	15	15	15	基本指标				
长期股权投资	-131	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-864	-899	-699	-599	每股收益	0.75	0.87	1.02	1.18
其他	25	-230	4	4	每股经营现金流	1.29	1.09	1.48	1.69
投资活动现金流净额	-945	-1114	-680	-580	市盈率	29.63	31.99	27.32	23.67
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.42	3.82	3.35	2.94
股权融资	20	11	0	0	EV/EBITDA	17.96	20.36	17.16	14.63
银行贷款增加 (减少)	-54	0	0	0	总资产收益率	8.8%	9.1%	9.3%	9.5%
筹资成本	-578	-141	-2	-2	净资产收益率	11.4%	12.0%	12.3%	12.4%
其他	-104	12	-3	-3	净利率	16.4%	16.5%	16.4%	16.6%
筹资活动现金流净额	-715	-118	-5	-5	资产负债率	19.7%	21.1%	21.4%	21.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	127	278	1375	1762	总资产周转率	0.55	0.59	0.61	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。