



蓝特光学 (688127.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩快速增长，Q4 有望持续

业绩简评

10 月 24 日，公司发布 2025 年三季报。2025 年 1-9 月，公司实现营业收入 10.51 亿元，同比增长 33.65%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比增长 54.68%；实现扣非归母净利润 2.43 亿元，同比增长 55.79%。Q3 单季度来看，公司实现营业收入 4.74 亿元，同比增长 16.15%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 30.37%；扣非归母净利润 1.45 亿元，同比增长 33.03%。业绩增长得益于光学校镜产品系列日益丰富、玻璃非球面透镜在光通信和消费电子领域需求增长，以及玻璃晶圆在 AR 领域的需求增加。展望 Q4，iPhone17 系列首周激活量较去年同期暴涨 47%，创下苹果在华首销新纪录，产业链持续加单，微棱镜业务预计 Q4 同比高增长，玻璃非球面透镜业务受益于影像设备出货量的持续增长与高速光模块年底放量趋势，看好该业务 Q4 实现环比增长。

经营分析

潜望式镜头核心驱动，业绩持续增长。随着智能手机影像竞争加剧，潜望式摄像头正从旗舰机型向中端机型加速渗透。公司作为北美大客户 iPhone 潜望式摄像头微棱镜的核心供应商之一，深度受益于其新机型的备货周期，Q3 业绩的强劲表现充分印证了这一点。玻璃非球面透镜多点开花，已成为公司第二增长曲线。车载摄像头与激光雷达需求持续扩张，公司凭借领先的模压技术，已进入业内领先的车载镜头及激光雷达厂商的供应链，市场地位稳固；公司精准卡位新兴爆款，受益于智能影像设备出货量的增长，在智能手机领域，公司亦受益于玻塑混合镜头提升成像质量的行业趋势。光通信领域，AI 算力爆发驱动 800G、1.6T 等高速光模块需求激增，公司已成功切入光通信赛道，受益于 AI 发展红利。

AR 放量在即，玻璃晶圆业务长期成长空间可期。光波导是当前 AR 眼镜的主流光学方案，高折射率玻璃晶圆是其核心原材料。公司在该领域技术全球领先，是少数具备折射率 2.0、12 英寸玻璃晶圆量产能力的企业。公司深度绑定 AR 产业链，随着 Meta AR 眼镜发布在即，以及苹果等巨头产品的推进，AR 市场有望迎来爆发。

盈利预测、估值与评级

预计 2025-2027 年公司实现归母净利润为 3.46、5.38、7.98 亿元，同比+57%、+55%、+48%，公司现价对应 PE 估值为 37、24、16 倍，维持买入评级。

风险提示

模造玻璃业务进展不及预期；AR 发展不及预期；行业竞争加剧。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：31.87 元

相关报告：

1. 《蓝特光学公司点评：微棱镜持续放量，看好 AR 智能眼镜光波导方向》，2025.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	1,034	1,500	2,353	3,660
营业收入增长率	98.35%	37.08%	45.02%	56.85%	55.58%
归母净利润(百万元)	180	221	346	538	798
归母净利润增长率	87.27%	22.58%	57.03%	55.40%	48.30%
摊薄每股收益(元)	0.448	0.547	0.859	1.334	1.979
每股经营性现金流净额	0.56	1.21	1.34	1.73	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.01%	12.11%	17.07%	22.88%	28.19%
P/E	51.99	49.55	37.12	23.89	16.11
P/B	5.72	6.00	6.33	5.47	4.54

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	380	754	1,034	1,500	2,353	3,660
增长率		98.4%	37.1%	45.0%	56.9%	55.6%
主营业务成本	-237	-437	-622	-880	-1,384	-2,199
%销售收入	62.4%	57.9%	60.1%	58.7%	58.8%	60.1%
毛利	143	317	412	620	969	1,461
%销售收入	37.6%	42.1%	39.9%	41.3%	41.2%	39.9%
营业税金及附加	-2	-5	-9	-13	-21	-33
%销售收入	0.6%	0.6%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-4	-8	-11	-13	-21	-33
%销售收入	1.1%	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-39	-46	-53	-67	-106	-165
%销售收入	10.1%	6.0%	5.2%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	-66	-66	-117	-142	-223	-348
%销售收入	17.4%	8.7%	11.3%	9.5%	9.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	32	194	222	383	597	883
%销售收入	8.4%	25.7%	21.5%	25.5%	25.4%	24.1%
财务费用	4	0	8	0	-2	-1
%销售收入	-1.0%	0.1%	-0.8%	0.0%	0.1%	0.0%
资产减值损失	-6	-16	-5	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	-1	0	0	0
投资收益	26	14	4	0	0	0
%税前利润	37.8%	6.7%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	70	208	242	383	595	882
营业利润率	18.3%	27.5%	23.4%	25.5%	25.3%	24.1%
营业外收支	-1	-1	0	0	0	0
税前利润	68	206	242	383	595	882
利润率	18.0%	27.4%	23.4%	25.5%	25.3%	24.1%
所得税	29	-26	-21	-36	-56	-84
所得税率	-41.8%	12.4%	8.5%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润	97	181	221	346	538	798
少数股东损益	1	1	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	96	180	221	346	538	798
净利率	25.3%	23.8%	21.3%	23.1%	22.9%	21.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	97	181	221	346	538	798
少数股东损益	1	1	1	0	0	0
非现金支出	72	137	173	209	247	281
非经营收益	-55	12	15	31	-3	-2
营运资金变动	-48	-105	79	-48	-84	-123
经营活动现金净流	66	224	489	539	698	954
资本开支	-340	-404	-480	-379	-360	-310
投资	0	0	-17	-10	0	0
其他	242	228	276	0	0	0
投资活动现金净流	-98	-176	-220	-389	-360	-310
股权募资	0	0	13	0	0	0
债权募资	120	141	-245	99	70	-13
其他	-67	-75	-85	-141	-222	-327
筹资活动现金净流	53	66	-317	-42	-152	-340
现金净流量	23	117	-42	109	186	304

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	98	203	175	283	470	774
应收款项	86	234	208	301	472	734
存货	136	207	227	301	474	753
其他流动资产	591	363	83	88	90	94
流动资产	912	1,007	693	973	1,505	2,355
%总资产	47.3%	44.0%	30.0%	35.3%	44.2%	55.0%
长期投资	0	0	17	17	17	17
固定资产	851	1,177	1,477	1,619	1,724	1,745
%总资产	44.2%	51.4%	64.0%	58.7%	50.7%	40.7%
无形资产	55	54	90	149	157	165
非流动资产	1,015	1,281	1,615	1,785	1,898	1,927
%总资产	52.7%	56.0%	70.0%	64.7%	55.8%	45.0%
资产总计	1,927	2,288	2,308	2,758	3,403	4,282
短期借款	120	261	11	202	272	259
应付款项	207	258	291	402	632	1,005
其他流动负债	36	50	54	57	89	139
流动负债	363	569	356	661	993	1,404
长期贷款	0	0	4	4	4	4
其他长期负债	57	82	123	60	50	40
负债	420	651	483	725	1,048	1,448
普通股股东权益	1,505	1,634	1,821	2,029	2,352	2,831
其中：股本	402	402	403	403	403	403
未分配利润	436	538	656	864	1,187	1,666
少数股东权益	2	3	3	3	3	3
负债股东权益合计	1,927	2,288	2,308	2,758	3,403	4,282

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.238	0.448	0.547	0.859	1.334	1.979
每股净资产	3.737	4.069	4.517	5.031	5.832	7.019
每股经营现金净流	0.164	0.559	1.212	1.337	1.731	2.367
每股股利	0.000	0.500	0.200	0.344	0.534	0.792
回报率						
净资产收益率	6.38%	11.01%	12.11%	17.07%	22.88%	28.19%
总资产收益率	4.99%	7.86%	9.55%	12.56%	15.81%	18.64%
投入资本收益率	2.79%	8.89%	10.85%	15.07%	20.15%	25.47%
增长率						
主营业务收入增长率	-8.45%	98.35%	37.08%	45.02%	56.85%	55.58%
EBIT 增长率	-73.47%	506.34%	14.48%	72.46%	55.99%	47.93%
净利润增长率	-31.38%	87.27%	22.58%	57.03%	55.40%	48.30%
总资产增长率	15.41%	18.76%	0.88%	19.48%	23.40%	25.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.2	73.8	75.4	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	180.5	143.1	127.4	125.0	125.0	125.0
应付账款周转天数	118.5	112.1	110.0	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	755.9	461.6	444.6	316.9	202.8	122.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-35.76%	-18.40%	-12.76%	-7.41%	-11.32%	-20.60%
EBIT 利息保障倍数	-8.8	404.3	-27.5	5,653.0	252.9	693.0
资产负债率	21.78%	28.46%	20.94%	26.29%	30.78%	33.81%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	13	17	31
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究