

信义山证汇通天下

证券研究报告

其他军工Ⅲ

光启技术（002625.SZ）

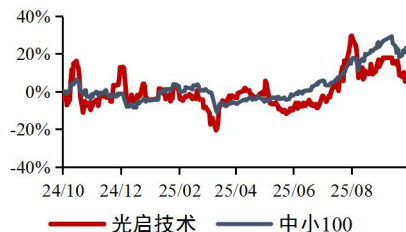
增持-A(维持)

营收净利快速增长，持续突破产能瓶颈

2025 年 10 月 26 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 10 月 24 日

收盘价（元）：	46.59
年内最高/最低（元）：	57.49/32.80
流通 A 股/总股本(亿股)：	21.55/21.55
流通 A 股市值(亿元)：	1,003.82
总市值（亿元）：	1,003.82

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.28
摊薄每股收益(元)：	0.28
每股净资产(元)：	4.43
净资产收益率(%)：	6.35

资料来源：最闻

分析师：

骆志伟

执业登记编码：S0760522050002

邮箱：luozhiwei@sxzq.com

李通

执业登记编码：S0760521110001

电话：010-83496308

邮箱：litong@sxzq.com

事件描述

➤ 光启技术公司发布了 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司营业收入为 15.96 亿元，同比增长 25.75%；归母净利润为 6.06 亿元，同比增长 12.82%；扣非后归母净利润为 5.90 亿元，同比增长 11.28%；负债合计 18.35 亿元，同比增长 31.72%；货币资金 44.14 亿元，同比减少 18.25%；应收账款 26.60 亿元，同比增长 47.14%；存货 4.73 亿元，同比增长 119.44%。

事件点评

➤ 三季度营收和净利润快速增长。2025 年三季度，公司实现营收 6.53 亿元，同比增长 56.50%，实现归母净利润 2.20 亿元，同比增长 25.28%，单季度营收和净利润实现快速增长。

➤ 公司订单饱满，持续突破产能瓶颈。公司近期披露其全资子公司深圳光启尖端技术有限责任公司，累计与两家客户签订了价值 5.16 亿的超材料航空结构产品，公司订单饱满。公司推动量产技术 2.0 升级，通过工艺升级与流程优化，在控制资本开支的前提下实现产能柔性扩张，预计年底基本完成第一阶段升级目标，并为未来公司稳健扩张提供新模式。

投资建议

➤ 我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.34\0.44\0.55，对应公司 10 月 24 日收盘价 46.59 元，2025-2027 年 PE 分别为 135.1\105.3\84.0，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 下游需求不及预期；超材料研制进度不及预期；募投项目进度不及预期；产能不足影响交付。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,494	1,558	1,878	2,541	3,326
YoY(%)	28.0	4.2	20.6	35.3	30.9
净利润(百万元)	583	652	743	953	1,195
YoY(%)	54.9	11.8	14.0	28.3	25.3
毛利率(%)	45.9	51.4	52.6	52.7	52.8
EPS(摊薄/元)	0.27	0.30	0.34	0.44	0.55
ROE(%)	6.6	7.3	7.7	9.0	10.1
P/E(倍)	172.1	154.0	135.1	105.3	84.0
P/B(倍)	11.4	11.2	10.4	9.4	8.5
净利率(%)	39.0	41.9	39.6	37.5	35.9

资料来源：最闻，山西证券研究所



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7668	7296		8677	9734
现金	5646	4550		4930	5276
应收票据及应收账款	1664	2398	2609	3166	3764
预付账款	14	38	39	65	71
存货	265	220	343	421	522
其他流动资产	80	89	95	95	102
非流动资产	2111	2623	2859	3273	3690
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	734	931	1178	1576	1971
无形资产	391	494	529	581	619
其他非流动资产	986	1199	1152	1116	1100
资产总计	9779	9920	11058	11950	13424
流动负债	747	807	1203	1145	1425
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	453	620	876	905	1032
其他流动负债	294	187	327	239	393
非流动负债	211	179	179	179	179
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	211	179	179	179	179
负债合计	959	985	1382	1323	1604
少数股东权益	-0	0	-2	-4	-5
股本	2155	2156	2156	2156	2156
资本公积	5051	5078	5078	5078	5078
留存收益	1615	1766	2507	3459	4652
归属母公司股东权益	8820	8934	9678	10631	11825
负债和股东权益	9779	9920	11058	11950	13424

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-16	-86	777	253	844
净利润	583	652	741	951	1193
折旧摊销	120	126	147	198	263
财务费用	-174	-166	-165	-169	-176
投资损失	-16	-0	-7	-8	-5
营运资金变动	-602	-760	60	-720	-431
其他经营现金流	74	63	-0	-0	-0
投资活动现金流	108	-507	-376	-605	-675
筹资活动现金流	-6	-554	162	169	176
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.30	0.34	0.44	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	-0.04	0.36	0.12	0.39
每股净资产(最新摊薄)	4.09	4.15	4.49	4.93	5.49

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1494	1558	1878	2541	3326
营业成本	808	757	890	1202	1569
营业税金及附加	16	17	21	28	38
营业费用	12	6	7	12	18
管理费用	102	89	108	160	217
研发费用	92	96	121	159	210
财务费用	-174	-166	-165	-169	-176
资产减值损失	-50	-66	-48	-55	-56
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	16	0	7	8	5
营业利润	677	754	855	1102	1399
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	9	2	0	0	0
利润总额	669	752	855	1102	1399
所得税	85	100	114	151	206
税后利润	583	652	741	951	1193
少数股东损益	-0	-0	-2	-2	-1
归属母公司净利润	583	652	743	953	1195
EBITDA	619	741	858	1150	1508

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	28.0	4.2	20.6	35.3	30.9
营业利润(%)	50.6	11.3	13.5	28.8	26.9
归属于母公司净利润(%)	54.9	11.8	14.0	28.3	25.3
获利能力					
毛利率(%)	45.9	51.4	52.6	52.7	52.8
净利率(%)	39.0	41.9	39.6	37.5	35.9
ROE(%)	6.6	7.3	7.7	9.0	10.1
ROIC(%)	4.8	5.9	6.3	7.6	8.9
偿债能力					
资产负债率(%)	9.8	9.9	12.5	11.1	11.9
流动比率	10.3	9.0	6.8	7.6	6.8
速动比率	9.8	8.6	6.4	7.1	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
应付账款周转率	1.9	1.4	1.2	1.4	1.6
估值比率					
P/E	172.1	154.0	135.1	105.3	84.0
P/B	11.4	11.2	10.4	9.4	8.5
EV/EBITDA	153.5	129.6	111.3	83.2	63.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

