

水晶光电 (002273.SZ)

三季报业绩行稳致远，AR 光波导厚积薄发

25Q3 业绩稳定增长。水晶光电 2025 年前三季度实现营收 51.23 亿元，yoy+8.78%；实现归母净利润 9.83 亿元，yoy+14.13%；毛利率为 31.74%，yoy+0.17pct；净利率为 19.29%，yoy+0.62pct。公司业绩稳定增长，产业结构持续优化，盈利能力稳步提升。单季度来看，25Q3 实现营收 21.03 亿元，yoy+2.33%，qoq+36.71%，连续五年实现同比正增长；实现归母净利润 4.83 亿元，yoy+10.98%，qoq+72.48%。

消费电子基本盘稳固，跟随大客户新品创新。1) 光学元器件方面，稳步推进与北美、韩系大客户的合作，并持续优化产品结构。北美大客户涂布滤光片项目实现量产，预计份额在未来几年持续提升。越南生产基地二期扩建完成新增高端滤光片产能，随着涂布滤光片应用拓宽至无人机、车载等领域，还将提供新增量；微棱镜产品持续核心供应商地位，新项目与大客户接触顺利，静待量产。

2) 薄膜光学面板方面，公司在深化北美大客户手机业务的同时，向非手机领域拓展的成效显著，实现终端品类全覆盖，越南生产线已完成产能爬坡并实现量产，具备对东南亚客户的快速响应与交付能力，海外营收占比正逐步提升。

3) 半导体光学方面，持续拓展窄带新应用，在传感器镀膜等主力产品领域稳固市场高份额优势；3D 模组业务经营业绩同比显著增长，通过扩大 3D 业务代工规模以提升设备稼动率，优化产品结构增强盈利能力。

车载光学及 AR+ 打开新成长曲线。1) 车载光学：AR-HUD 在国内新能源旗舰车型渗透率显著提升，新产品核心技术指标突破，领先优势凸显。上半年，与国内战略大客户深度协同，拿下 LCOS 技术路线 AR-HUD 项目定点及国内一流主机厂、知名合资品牌多个新订单，市场覆盖扩大。

2) AR：在反射光波导、衍射光波导及光机技术领域实现多项关键突破。2025 年 9 月，Meta 发布首款消费级 AR 眼镜，采用反射光波导技术，是行业发展的重要里程碑，标志着 AR 眼镜朝显示端继续迈进。公司反射光波导技术走在行业前沿，经工艺攻关与产线建设打通量产路径，与头部企业达成深度合作；衍射光波导领域深化与 Digilens 技术协同，升级产线并实现小批量商业应用；光机零部件业务启动战略布局，推动消费电子光学元件技术向 AR/VR 眼镜场景迁移。公司以技术领先性与量产能力为基石，加速抢占智能眼镜光学市场先机。

坚定研发创新为发展引擎。25Q3 研发费用达 1.04 亿元，相比去年同期增长 0.22 亿元，yoy+26.83%。消费电子领域，加深与产业龙头的合作，开发创新光学产品；在 AR/VR 领域专注技术研发布局，现已形成波导片、3D 模组、核心光学元器件、衍射晶圆及反射方片以及其他智能头戴设备需要采用的 2D、3D 相关光学产品的业务布局，将携手行业领头羊，着力突破 AR/VR 领域的光学难题，共同推动产业发展。

盈利预测及投资建议：我们预计公司在 2025/2026/2027 年分别实现营业收入 76/90/104 亿元，同比增 21%/19%/15%，实现归母净利润 12.7/15.7/18.3 亿元，同比增长 23%/24%/16%，当前股价对应 2025/2026/2027 年 PE 分别为 28/22/19X。维持“买入”评级。

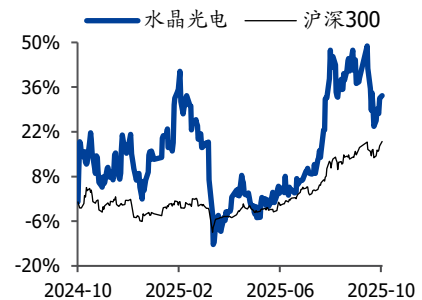
风险提示：下游需求不及预期，研发进展不及预期，市场竞争激烈。

买入（维持）

股票信息

行业	光学电子
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价（元）	25.39
总市值（百万元）	35,308.15
总股本（百万股）	1,390.63
其中自由流通股（%）	97.96
30 日日均成交量（百万股）	56.41

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 钟琳

执业证书编号：S0680525010003

邮箱：zhonglin1@gszq.com

研究助理 章旷怡

执业证书编号：S0680124120004

邮箱：zhangkuangyi@gszq.com

相关研究

- 《水晶光电 (002273.SZ)：上半年稳健增长，AR 眼镜开辟新蓝海》 2025-08-28
- 《水晶光电 (002273.SZ)：业绩稳步向好，持续加大研发投入》 2025-04-25
- 《水晶光电 (002273.SZ)：盈利水平表现亮眼，多维赛道齐驱并进》 2025-04-10

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	5,076	6,278	7,593	9,020	10,355
增长率 yoy（%）	16.0	23.7	20.9	18.8	14.8
归母净利润（百万元）	600	1,030	1,269	1,574	1,829
增长率 yoy（%）	4.2	71.6	23.2	24.0	16.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32
净资产收益率（%）	7.0	11.4	12.5	13.6	13.9
P/E（倍）	58.8	34.3	27.8	22.4	19.3
P/B（倍）	4.1	3.9	3.5	3.1	2.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4771	4232	6097	7862	9934
现金	2421	2062	3217	4655	6551
应收票据及应收账款	1150	1110	1267	1455	1584
其他应收款	48	37	49	60	69
预付账款	45	12	26	28	29
存货	719	785	822	913	975
其他流动资产	389	226	716	750	726
非流动资产	6484	7448	7094	7043	6824
长期投资	695	826	726	776	716
固定资产	4352	4460	4414	4315	4169
无形资产	296	445	438	431	423
其他非流动资产	1141	1717	1517	1522	1516
资产总计	11255	11680	13191	14905	16757
流动负债	2099	2070	2389	2678	2879
短期借款	135	82	102	112	117
应付票据及应付账款	1781	1677	1963	2214	2388
其他流动负债	182	311	324	352	374
非流动负债	184	226	270	273	275
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	184	226	270	273	275
负债合计	2282	2296	2659	2951	3154
少数股东权益	370	354	373	392	411
股本	1391	1391	1391	1391	1391
资本公积	4265	4317	4317	4317	4317
留存收益	3117	3597	4735	6138	7769
归属母公司股东权益	8603	9029	10158	11561	13192
负债和股东权益	11255	11680	13191	14905	16757

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1230	1787	1934	2134	2508
净利润	617	1044	1288	1593	1848
折旧摊销	424	508	592	640	671
财务费用	-3	-32	-15	-10	-3
投资损失	-14	-14	-19	-23	-26
营运资金变动	134	187	47	-97	-10
其他经营现金流	71	94	41	31	29
投资活动现金流	-682	-945	-725	-548	-424
资本支出	-1081	-864	-555	-500	-510
长期投资	0	-111	108	-68	62
其他投资现金流	399	31	-279	20	24
筹资活动现金流	-209	-715	-61	-148	-188
短期借款	8	-54	20	10	5
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-26	52	0	0	0
其他筹资现金流	-191	-714	-81	-158	-193
现金净增加额	343	148	1155	1438	1896

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5076	6278	7593	9020	10355
营业成本	3665	4326	5234	6227	7165
及附加	48	59	68	79	85
营业费用	71	85	97	115	124
管理费用	354	365	433	505	570
研发费用	424	408	494	577	652
财务费用	-70	-86	-83	-74	-66
资产减值损失	-32	-50	-42	-35	-33
其他收益	115	100	105	131	143
公允价值变动收益	-3	0	-2	-1	-1
投资净收益	14	14	19	23	26
资产处置收益	6	-6	4	5	5
营业利润	665	1178	1433	1712	1965
营业外收入	4	4	4	5	5
营业外支出	3	6	6	4	5
利润总额	666	1176	1431	1713	1965
所得税	48	133	143	120	118
净利润	617	1044	1288	1593	1848
少数股东损益	17	14	19	19	18
归属母公司净利润	600	1030	1269	1574	1829
EBITDA	1002	1612	1940	2279	2570
EPS (元/股)	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	23.7	20.9	18.8	14.8
营业利润(%)	7.6	77.2	21.6	19.5	14.8
归属母公司净利润(%)	4.2	71.6	23.2	24.0	16.2
获利能力					
毛利率(%)	27.8	31.1	31.1	31.0	30.8
净利率(%)	11.8	16.4	16.7	17.4	17.7
ROE(%)	7.0	11.4	12.5	13.6	13.9
ROIC(%)	5.9	10.3	11.4	12.6	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	20.3	19.7	20.2	19.8	18.8
净负债比率(%)	-25.2	-20.9	-29.3	-37.8	-47.1
流动比率	2.3	2.0	2.6	2.9	3.5
速动比率	1.8	1.6	2.0	2.4	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	5.2	5.6	6.4	6.6	6.8
应付账款周转率	3.2	3.3	3.7	3.8	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.74	0.91	1.13	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	1.29	1.39	1.53	1.80
每股净资产(最新摊薄)	6.19	6.49	7.30	8.31	9.49
估值比率					
P/E	58.8	34.3	27.8	22.4	19.3
P/B	4.1	3.9	3.5	3.1	2.7
EV/EBITDA	16.5	18.0	16.6	13.5	11.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com