

业绩稳健增长，技术壁垒夯实

—— 水晶光电 2025 年三季度报点评

2025 年 10 月 27 日

- 事件：**公司披露 2025 年第三季度报告。2025 年前三季度，公司实现营业收入 51.23 亿元，较去年同期上升 8.78%；归属于上市公司股东的净利润 9.83 亿元，较去年同期上升 14.13%。其中，第三季度单季实现营业收入 21.03 亿元，同比增长 2.33%；实现净利润 4.83 亿元，同比增长 10.98%。
- 公司基本盘稳固，业绩持续增长：**从第三季度的业绩表现来看，2021-2025 年，公司 Q3 单季度的营业收入和归母净利润已经实现连续五年的正增长。消费电子业务作为公司的营收基石，在 AI 手机普及与光学升级的浪潮下表现稳定，为公司提供了坚实的业绩支撑。车载光学和 AR/VR 业务作为公司的第二、第三成长曲线，为公司抬升业绩天花板。展望未来，公司业绩的增长动力将更为多元化，在消费电子业务保持稳定的同时，车载光学与 AR/VR 业务的持续放量将驱动公司进入新一轮的成长周期。
- 盈利能力持续优化，全球化战略稳步推进：**2025 年前三季度，公司整体毛利率与净利率水平较去年同期均实现稳步提升，盈利能力持续优化。2025 年前三季度毛利率同比增长 0.17pct，净利率同比增长 0.62pct。盈利能力的提升主要得益于产品结构的优化，以及生产效率和成本控制的加强。在全球化布局方面，公司在美国、日韩及东南亚等地的市场开拓与本地化运营持续深化。越南生产基地的二期产能扩建顺利完成，有效提升了公司对国际客户的快速响应能力和供应链韧性，为打造辐射东南亚市场核心制造枢纽的定位奠定了坚实基础。
- 技术壁垒持续夯实，新兴领域布局引领长远发展：**2025 年前三季度，公司在核心技术领域不断取得突破，研发费用同比增长 14.71%，坚实的投入为创新提供了持续动力。在光学元器件领域，公司成功攻克北美大客户涂布滤光片等项目技术难关并实现量产，巩固了核心客户优势。在半导体光学领域，公司的 3D 视觉全栈方案在机器人等新兴市场获得头部客户认可。在 AR/VR 领域，作为战略项目的反射光波导技术已通过核心工艺攻关与 NPI 产线建设；衍射光波导方面，通过与 Digilens 的技术协同，实现了体全息光波导的小批量商业级应用。公司以“十五五”发展战略为指引，在夯实消费电子、车载光电、AR/VR 三大业务的同时，正积极布局泛机器人、医疗光学等前沿光学领域，致力于成为集元器件、模组及整体解决方案于一体的一站式光学专家，为长期发展构筑了广阔的成长空间。
- 投资建议：**预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 70.03/83.74/98.42 亿元，同比增长 11.56%/19.58%/17.52%，归母净利润分别为 11.67/14.35/17.19 亿元，分别同比+13.35%/22.91%/19.78%，EPS 分别为 0.84/1.03/1.24，当前股价对应 2025-2027 年 PE 为 30.25x/24.61x/20.54x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**AR 眼镜推广和渗透不及预期的风险；新品验证、量产节奏不及预期的风险；消费电子复苏不及预期的风险；大客户依赖的风险；国际贸易的风险。

水晶光电 (002273.SZ)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钟宇佳

✉: zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080002

市场数据

2025-10-27

股票代码	002273
A 股收盘价(元)	25.39
上证指数	3,996.94
总股本(万股)	139,063
实际流通 A 股(万股)	136,221
流通 A 股市值(亿元)	345.87

相对沪深 300 表现图

2025-10-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	62.78	70.03	83.74	98.42
收入增长率%	23.67	11.56	19.58	17.52
归母净利润 (亿元)	10.30	11.67	14.35	17.19
利润增速%	71.57	13.35	22.91	19.78
毛利率%	31.09	31.32	31.89	32.47
摊薄 EPS(元)	0.74	0.84	1.03	1.24
PE	34.28	30.25	24.61	20.54
PB	3.91	3.55	3.10	2.69
PS	5.62	5.04	4.22	3.59

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院预测

。

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	42.32	56.92	69.34	85.06
现金	20.62	26.42	34.83	47.16
应收账款	11.10	13.58	16.50	18.50
其它应收款	0.37	0.51	0.63	0.68
预付账款	0.12	0.36	0.43	0.39
存货	7.85	9.16	10.12	11.34
其他	2.26	6.89	6.83	6.99
非流动资产	74.48	77.28	84.63	90.18
长期投资	8.26	8.81	9.40	10.22
固定资产	44.60	47.70	50.74	52.10
无形资产	4.45	5.03	5.69	6.61
其他	17.17	15.73	18.79	21.25
资产总计	116.80	134.20	153.97	175.24
流动负债	20.70	24.05	28.80	32.25
短期借款	0.82	0.82	0.67	0.44
应付账款	13.28	15.44	18.49	21.09
其他	6.61	7.80	9.65	10.72
非流动负债	2.26	6.94	7.23	7.46
长期借款	0.00	4.50	4.80	5.00
其他	2.26	2.44	2.43	2.46
负债合计	22.96	30.99	36.04	39.71
少数股东权益	3.54	3.83	4.15	4.50
归属母公司股东权益	90.29	99.38	113.79	131.03
负债和股东权益	116.80	134.20	153.97	175.24

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	17.87	15.10	20.76	23.49
净利润	10.44	11.96	14.67	17.53
折旧摊销	5.08	4.84	5.33	5.78
财务费用	-0.32	0.00	0.00	0.00
投资损失	-0.14	-0.18	-0.20	-0.25
营运资金变动	1.87	-2.04	0.36	-0.28
其它	0.94	0.52	0.60	0.69
投资活动现金流	-9.45	-11.42	-12.55	-11.22
资本支出	-8.64	-8.57	-12.05	-10.57
长期投资	-1.11	-0.69	-0.70	-0.90
其他	0.31	-2.16	0.20	0.25
筹资活动现金流	-7.15	2.02	0.14	0.00
短期借款	-0.54	0.00	-0.15	-0.23
长期借款	0.00	4.50	0.30	0.20
其他	-6.62	-2.48	-0.01	0.03
现金净增加额	1.48	5.80	8.41	12.33

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	62.78	70.03	83.74	98.42
营业成本	43.26	48.10	57.04	66.47
营业税金及附加	0.59	0.66	0.79	0.92
营业费用	0.85	0.93	1.17	1.38
管理费用	3.65	4.20	4.86	5.78
财务费用	-0.86	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.50	-0.48	-0.51	-0.61
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.14	0.18	0.20	0.25
营业利润	11.78	12.90	16.05	19.28
营业外收入	0.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.06	0.00	0.00	0.00
利润总额	11.76	12.90	16.05	19.28
所得税	1.33	0.94	1.38	1.74
净利润	10.44	11.96	14.67	17.53
少数股东损益	0.14	0.29	0.32	0.35
归属母公司净利润	10.30	11.67	14.35	17.19
EBITDA	16.12	17.74	21.37	25.06
EPS (元)	0.74	0.84	1.03	1.24

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	23.67%	11.56%	19.58%	17.52%
营业利润	77.24%	9.53%	24.39%	20.13%
归属母公司净利润	71.57%	13.35%	22.91%	19.78%
毛利率	31.09%	31.32%	31.89%	32.47%
净利率	16.40%	16.67%	17.13%	17.46%
ROE	11.41%	11.75%	12.61%	13.12%
ROIC	10.32%	11.00%	11.86%	12.41%
资产负债率	19.66%	23.09%	23.40%	22.66%
净负债比率	-20.85%	-20.19%	-24.68%	-30.57%
流动比率	2.04	2.37	2.41	2.64
速动比率	1.63	1.78	1.88	2.13
总资产周转率	0.55	0.56	0.58	0.60
应收账款周转率	5.57	5.68	5.57	5.62
应付账款周转率	3.34	3.35	3.36	3.36
每股收益	0.74	0.84	1.03	1.24
每股经营现金	1.29	1.09	1.49	1.69
每股净资产	6.49	7.15	8.18	9.42
P/E	34.28	30.25	24.61	20.54
P/B	3.91	3.55	3.10	2.69
EV/EBITDA	17.96	20.13	16.32	13.43
P/S	5.62	5.04	4.22	3.59

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023 年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn