

2025 年 10 月 27 日

业绩符合预期，AR/VR 业务未来可期

水晶光电 (002273)

事件概述

水晶光电发布 2025 年三季报。25Q1-Q3 实现营业收入 51.23 亿元，同比+8.78%；归母净利润 9.83 亿元，同比+14.13%；扣非归母净利润 9.26 亿元，同比+11.50%。

业绩符合预期

单季度看，25Q3 公司实现营收 21.03 亿元，同比+2.33%，环比+36.71%；归母净利润 4.83 亿元，同比+10.98%，环比+72.48%；扣非归母净利润 4.80 亿元，同比+9.18%，环比+100.86%。

毛利率小幅浮动，期间费用率相对稳定

毛利率：25Q1-Q3 公司毛利率为 31.74%，同比+0.17pct。其中，25Q3 毛利率为 35.02%，同比-1.69pct，环比+4.12pct。我们认为主要系产品结构变化影响。

费用率：25Q1-Q3 公司期间费用率为 11.67%，同比+1.25pct。其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.09%、5.37%、5.81%、-0.60%，同比+0.06、+0.36、+0.30、+0.53pct。

各业务稳步推进，核心竞争力持续提升

消费电子：1) 滤光片：2025H1 公司攻克多项技术难关，成功实现北美大客户涂布滤光片项目量产，后续有望在保证稳定的产品品质的基础上逐年实现渗透率提升，贡献显著的业绩增量。2) 微棱镜：公司凭借核心竞争力积极争夺市场份额，持续巩固客户端核心供应商地位。

车载光学：公司 AR-HUD 产品在国内新能源旗舰车型的市场渗透率显著提升，新产品的核心技术指标取得突破性进展，领先优势进一步凸显。2025H1，在市场拓展方面，公司与国内战略大客户深度协同，成功拿下 LCOS 技术路线 AR-HUD 项目定点，并斩获国内一流主机厂及知名合资品牌多个新项目订单，市场覆盖度持续扩大；在技术研发方面，公司全新研发的斜投影样机较现有 AR-HUD，在 AR 融合效果、指向精准度等核心指标上实现质的飞跃，得到多家头部车企的高度认可。

AR/VR：公司深度把握 AR/VR 行业智能化、轻量化发展机遇，与国内外头部企业展开战略协同，在反射光波导、衍射光波导及光机技

评级及分析师信息

评级：买入
上次评级：买入
目标价格：
最新收盘价：25.39

股票代码：002273
52 周最高价/最低价：29.16/15.32
总市值(亿)：353.08
自由流通市值(亿)：345.87
自由流通股数(百万)：1,362.21



分析师：单慧伟
邮箱：shanhw@hx168.com.cn
SAC NO: S1120524120004
联系电话：

分析师：陈天然
邮箱：chentn1@hx168.com.cn
SAC NO: S1120525060001
联系电话：

相关研究

1. 【华西电子】水晶光电 (002273.SZ) 首次覆盖：一站式光学解决方案专家，AR 打造增长新引擎

2025.09.23

术领域实现多项关键突破。1) 反射光波导：通过核心工艺攻关与 NPI 产线建设，成功打通量产路径并与头部企业达成深度合作；2) 衍射光波导：深化与 Digilens 的技术协同，升级体全息产线并实现小批量商业级应用落地；3) 光机零组件：公司同步启动光机零组件战略布局，推动消费电子领域积累的光学元件技术向 AR/VR 智能眼镜场景迁移，进一步夯实差异化竞争优势。

投资建议

参考 2025 年三季报，我们调整 2025-27 年盈利预测。预计公司 2025-27 年营收分别为 73.45、86.60、100.14 亿元（原值为 75.04、89.18、103.36 亿元），同比 +17.0%、+17.9%、+15.6%；归母净利润分别为 12.58、15.47、18.46 亿元（原值为 12.58、15.55、18.61 亿元），同比 +22.2%、+23.0%、+19.4%；EPS 分别为 0.90、1.11、1.33 元（原值为 0.90、1.12、1.34 元）。2025 年 10 月 27 日股价为 25.39 元，对应 PE 分别为 28.06x、22.82x、19.12x。维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期，新品迭代不及预期，中美贸易摩擦风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,076	6,278	7,345	8,660	10,014
YoY (%)	16.0%	23.7%	17.0%	17.9%	15.6%
归母净利润(百万元)	600	1,030	1,258	1,547	1,846
YoY (%)	4.2%	71.6%	22.2%	23.0%	19.4%
毛利率 (%)	27.8%	31.1%	32.2%	33.1%	33.8%
每股收益 (元)	0.43	0.75	0.90	1.11	1.33
ROE	7.0%	11.4%	12.4%	13.4%	14.0%
市盈率	59.05	33.85	28.06	22.82	19.12

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6,278	7,345	8,660	10,014	净利润	1,044	1,277	1,571	1,874
YoY (%)	23.7%	17.0%	17.9%	15.6%	折旧和摊销	508	580	632	684
营业成本	4,326	4,980	5,790	6,628	营运资金变动	187	-232	28	-31
营业税金及附加	59	65	80	92	经营活动现金流	1,787	1,659	2,262	2,558
销售费用	85	95	113	130	资本开支	-864	-500	-500	-500
管理费用	365	404	476	551	投资	-111	0	0	0
财务费用	-86	0	0	0	投资活动现金流	-945	-696	-482	-480
研发费用	408	455	537	621	股权募资	20	0	0	0
资产减值损失	-50	-50	-50	-50	债务募资	-50	2	0	0
投资收益	14	15	17	20	筹资活动现金流	-715	-123	-169	-202
营业利润	1,178	1,420	1,745	2,084	现金净流量	148	850	1,611	1,876
营业外收支	-1	-1	0	-1	主要财务指标				
利润总额	1,176	1,419	1,745	2,083	成长能力				
所得税	133	142	175	208	营业收入增长率	23.7%	17.0%	17.9%	15.6%
净利润	1,044	1,277	1,571	1,874	净利润增长率	71.6%	22.2%	23.0%	19.4%
归属于母公司净利润	1,030	1,258	1,547	1,846	盈利能力				
YoY (%)	71.6%	22.2%	23.0%	19.4%	毛利率	31.1%	32.2%	33.1%	33.8%
每股收益	0.75	0.90	1.11	1.33	净利率	16.4%	17.1%	17.9%	18.4%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	9.1%	10.2%	11.1%	11.6%
货币资金	2,062	2,912	4,523	6,399	净资产收益率 ROE	11.4%	12.4%	13.4%	14.0%
预付款项	12	37	43	39	偿债能力				
存货	785	940	1,012	1,114	流动比率	2.04	2.44	2.74	3.14
其他流动资产	1,373	2,180	2,476	2,675	速动比率	1.63	1.86	2.23	2.65
流动资产合计	4,232	6,069	8,054	10,227	现金比率	1.00	1.17	1.54	1.96
长期股权投资	826	826	826	826	资产负债率	19.7%	20.6%	21.1%	20.5%
固定资产	4,460	4,458	4,398	4,280	经营效率				
无形资产	445	426	407	388	总资产周转率	0.55	0.59	0.61	0.62
非流动资产合计	7,448	7,190	7,058	6,874	每股指标 (元)				
资产合计	11,680	13,259	15,112	17,101	每股收益	0.75	0.90	1.11	1.33
短期借款	82	82	82	82	每股净资产	6.49	7.30	8.29	9.48
应付账款及票据	1,677	2,120	2,508	2,754	每股经营现金流	1.29	1.19	1.63	1.84
其他流动负债	311	286	350	421	每股股利	0.30	0.10	0.12	0.15
流动负债合计	2,070	2,488	2,940	3,256	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	33.85	28.06	22.82	19.12
其他长期负债	226	242	242	242	PB	3.42	3.48	3.06	2.68
非流动负债合计	226	242	242	242					
负债合计	2,296	2,730	3,182	3,498					
股本	1,391	1,391	1,391	1,391					
少数股东权益	354	373	397	425					
股东权益合计	9,383	10,529	11,930	13,602					
负债和股东权益合计	11,680	13,259	15,112	17,101					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。