



宇瞳光学 (300790.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 业绩环比高增，模造玻璃持续放量

业绩简评

公司于 10 月 28 日发布三季报,公司 2025 年三季度业绩表现强劲,增长显著提速。2025 年前三季度,公司实现营业收入 23.62 亿元,同比增长 18.49%;实现归母净利润 1.88 亿元,同比增长 40.99%。单季度来看,2025 年 Q3 业绩环比加速明显,超出市场预期。Q3 实现营业收入 9.46 亿元,同比增长 27.06%,环比增长 18.22%;实现归母净利润 8040 万元,同比增长 64.91%,环比增长 36.96%。业绩的强劲增长主要得益于高毛利的新消费业务,尤其是模造玻璃产品进入规模放量期,产品结构持续优化。

经营分析

新消费业务成为核心增长引擎,模造玻璃放量驱动业绩超预期。公司深度绑定大疆,已成为其多款爆款新品的核心供应商。Q3 业绩的加速增长,主要受益于为大疆 7 月发布的全景运动相机、以及后续的 Pocket 4、新款运动相机和无人机等产品。随着大疆新品进入销售旺季,预计将持续为公司 Q4 及明年业绩提供强劲动力。在 AI 眼镜领域,公司通过客户间接为 Meta AI 眼镜供应模造玻璃。在手机外置镜头这一创新品类,公司继成功配合 vivo 后,已获得华为最新数款机型的独家开发定点,并向 OPPO 提供样品,显示出公司在新兴市场的快速卡位能力。

战略性垂直整合,巩固模造玻璃领域护城河。模造玻璃作为高性能镜头的关键元件,技术壁垒高,市场供不应求。公司正通过“产能扩张+上游整合”双轮驱动,巩固其领先地位。公司正积极扩充模造玻璃产能,预计到 2025 年年底,模压设备将达到 500 台,形成每月 1000 万片大尺寸或 3000 万片小尺寸镜片的生产能力,为承接未来车载及手机市场的爆发需求奠定基础。

汽车光学成为公司第二成长曲线,整体节奏稳步推进。公司为核心客户比亚迪配套的环视镜头已开始规模提货,为下半年车载业务贡献明确收入增量。ADAS 辅助驾驶镜头的项目周期有所延后,其放量的延迟将一定程度上影响公司短期内汽车业务的利润率提升速度,因此看好公司 2026 年及长期在汽车光学上的成长空间。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 2.89、4.86、5.81 亿元,同比+57%、+68%、+19%,公司现价对应 PE 估值为 40、24、20,维持买入评级。

风险提示

传统安防需求不及预期、消费类镜头增长不及预期、车载市场拓展不及预期、市场竞争加剧、客户相对集中。

电子组

分析师:樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 30.87 元

相关报告:

1.《宇瞳光学公司点评:巩固安防业务优势,车载光学成长》,2025.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,145	2,743	3,308	4,115	4,907
营业收入增长率	16.19%	27.90%	20.58%	24.39%	19.25%
归母净利润(百万元)	31	184	289	486	581
归母净利润增长率	-78.60%	494.92%	57.35%	68.40%	19.46%
摊薄每股收益(元)	0.092	0.491	0.772	1.300	1.553
每股经营性现金流净额	1.63	0.90	1.57	1.59	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.64%	7.63%	10.86%	16.48%	17.61%
P/E	176.94	38.91	39.98	23.74	19.88
P/B	2.90	2.97	4.34	3.91	3.50

来源:公司年报、国金证券研究所



单击或点击此处输入文字。

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	1,846	2,145	2,743	3,308	4,115	4,907
增长率	16.2%	27.9%	20.6%	24.4%	19.3%	
主营业务成本	-1,392	-1,726	-2,096	-2,519	-3,117	-3,722
%销售收入	75.4%	80.5%	76.4%	76.2%	75.8%	75.9%
毛利	454	419	647	788	997	1,185
%销售收入	24.6%	19.5%	23.6%	23.8%	24.2%	24.1%
营业税金及附加	-9	-13	-17	-20	-25	-29
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-37	-40	-55	-66	-74	-88
%销售收入	2.0%	1.8%	2.0%	2.0%	1.8%	1.8%
管理费用	-119	-124	-166	-198	-239	-285
%销售收入	6.4%	5.8%	6.0%	6.0%	5.8%	5.8%
研发费用	-133	-122	-173	-198	-239	-285
%销售收入	7.2%	5.7%	6.3%	6.0%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	155	121	236	306	421	498
%销售收入	8.4%	5.6%	8.6%	9.2%	10.2%	10.1%
财务费用	-32	-55	-60	-40	-39	-34
%销售收入	1.7%	2.5%	2.2%	1.2%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-9	-46	-44	-14	-10	-12
公允价值变动收益	15	2	30	0	0	0
投资收益	-1	-1	1	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	149	44	204	312	512	612
%营业利润率	8.0%	2.1%	7.5%	9.4%	12.4%	12.5%
营业外收支	-6	-3	-5	0	0	0
税前利润	143	42	200	312	512	612
利润率	7.7%	1.9%	7.3%	9.4%	12.4%	12.5%
所得税	8	6		-16	-26	-31
所得税率	-5.7%	-13.6%	2.8%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	151	47	194	297	486	581
少数股东损益	7	17	10	8	0	0
归属于母公司的净利润	144	31	184	289	486	581
净利率	7.8%	1.4%	6.7%	8.7%	11.8%	11.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	151	47	194	297	486	581
少数股东损益	7	17	10	8	0	0
非现金支出	207	288	316	307	338	379
非经营收益	16	44	28	123	108	106
营运资金变动	-28	166	-200	39	-156	-150
经营活动现金净流	345	546	338	766	776	916
资本开支	-776	-522	-499	-433	-385	-385
投资	-97	-31	184	0	0	0
其他	0	-300	0	0	0	0
投资活动现金净流	-872	-853	-314	-433	-385	-385
股权募资	16	0	0	79	0	0
债权募资	648	13	373	-313	15	-88
其他	-125	395	-277	-225	-303	-338
筹资活动现金净流	539	409	96	-459	-288	-427
现金净流量	14	104	123	-127	103	104

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	311	504	540	409	509	611
应收款项	693	824	984	1,251	1,556	1,856
存货	720	601	580	953	1,172	1,392
其他流动资产	56	339	124	90	91	92
流动资产	1,781	2,268	2,228	2,703	3,328	3,952
%总资产	41.7%	44.9%	42.0%	45.7%	50.5%	54.6%
长期投资	171	257	266	266	266	266
固定资产	1,963	2,150	2,394	2,284	2,299	2,281
%总资产	45.9%	42.5%	45.1%	38.6%	34.9%	31.5%
无形资产	291	292	335	482	526	562
非流动资产	2,495	2,788	3,082	3,207	3,265	3,283
%总资产	58.3%	55.1%	58.0%	54.3%	49.5%	45.4%
资产总计	4,275	5,056	5,310	5,910	6,593	7,234
短期借款	999	1,208	1,242	950	966	877
应付款项	817	989	830	1,529	1,889	2,256
其他流动负债	62	52	108	67	86	103
流动负债	1,878	2,249	2,180	2,547	2,941	3,236
长期贷款	431	298	645	645	645	645
其他长期负债	67	510	78	51	48	46
负债	2,376	3,057	2,903	3,243	3,634	3,927
普通股股东权益	1,800	1,881	2,407	2,659	2,951	3,300
其中：股本	338	336	374	488	488	488
未分配利润	621	647	780	954	1,246	1,594
少数股东权益	99	117	0	8	8	8
负债股东权益合计	4,275	5,056	5,310	5,910	6,593	7,234

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.426	0.092	0.491	0.772	1.300	1.553
每股净资产	5.320	5.606	6.434	7.108	7.888	8.820
每股经营现金净流	1.021	1.628	0.903	1.569	1.590	1.878
每股股利	0.000	0.350	0.300	0.237	0.399	0.476
回报率						
净资产收益率	8.01%	1.64%	7.63%	10.86%	16.48%	17.61%
总资产收益率	3.37%	0.61%	3.46%	4.89%	7.38%	8.03%
投入资本收益率	4.88%	3.47%	5.35%	6.81%	8.76%	9.79%
增长率						
主营业务收入增长率	-10.46%	16.19%	27.90%	20.58%	24.39%	19.25%
EBIT 增长率	-47.58%	-21.86%	95.54%	29.25%	37.87%	18.13%
净利润增长率	-40.59%	-78.60%	494.92%	57.35%	68.40%	19.46%
总资产增长率	24.18%	18.26%	5.03%	11.30%	11.56%	9.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105.1	105.7	105.0	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	181.9	139.7	102.8	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	151.5	147.2	141.0	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	338.7	332.2	304.5	240.4	194.6	161.9
偿债能力						
净负债/股东权益	58.88%	57.59%	53.68%	42.42%	35.37%	25.88%
EBIT 利息保障倍数	4.9	2.2	4.0	7.7	10.9	14.6
资产负债率	55.57%	60.47%	54.67%	54.87%	55.12%	54.28%

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	0	0	4	5	6
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.20	1.17	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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