

蓝特光学 (688127.SH)

25Q3 业绩同比高增，玻非透镜持续发力

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	754	1,034	1,449	1,890	2,193
增长率 yoy (%)	98.4	37.1	40.1	30.4	16.0
归母净利润 (百万元)	180	221	340	465	563
增长率 yoy (%)	87.3	22.6	54.3	36.8	20.9
ROE (%)	11.0	12.1	16.4	18.7	18.8
EPS 最新摊薄 (元)	0.45	0.55	0.84	1.15	1.40
P/E (倍)	71.4	58.3	37.8	27.6	22.8
P/B (倍)	7.9	7.1	6.2	5.2	4.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营收 10.51 亿元，同比 +33.65%；实现归母净利润 2.50 亿元，同比 +54.68%；实现扣非净利润 2.43 亿元，同比 +55.79%。其中单季度 Q3 实现营收 4.74 亿元，同比 +16.15%，环比 +47.57%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比 +30.37%，环比 +153.53%；实现扣非净利润 1.45 亿元，同比 +33.03%，环比 +153.78%。

2025Q3 业绩同比高增，玻非透镜需求多点开花：2025Q3 公司业绩同比增长，主要系公司依托多样化的产品布局、长期积累的客户资源，对下游消费电子、汽车智能驾驶、光通讯等领域的需求保持积极发掘，公司主要产品光学棱镜产品系列日益丰富、玻璃非球面透镜在光通讯、VLOG 相机、手机摄影等领域的需求均迎来了显著增长，玻璃晶圆在 AR 领域的需求增加等因素导致公司营收增长。同时，2025 前三季度公司整体毛利率为 40.92%，同比 +2.56pcts；净利率为 23.98%，同比 +3.35pcts，盈利能力显著改善。费用方面，2025 前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.77%/4.12%/8.37%/-0.20%，同比变动分别为 -0.31/-0.66/-1.57/-0.06pcts。

下游多领域扩容，三大核心业务规模齐升：2025 年上半年，公司对下游消费电子、汽车智能驾驶、光通讯等领域的需求保持积极发掘；公司主要产品光学棱镜、玻璃晶圆、玻璃非球面透镜业务规模均有提升。1) 公司光学棱镜业务中，应用于智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品的终端需求进一步扩张，形成了业绩增量；2) 玻璃非球面透镜业务受益于下游车载电子、光通讯、智能手机、手持影像创作设备多品类应用市场空间的扩张，销售规模获得了增长；3) 玻璃晶圆业务受益于公司与各大客户的战略合作关系，伴随着下游需求随着前沿技术应用持续扩张，也实现了稳健发展。

多领域共振驱动成长，AR 领域迎发展良机：随着消费电子、车载、半导体



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

1、《25 年 H1 业绩同比高增，微棱镜与车载光学驱动成长—蓝特光学 (688127.SH) 公司动态点评》

2025-08-25

等领域的快速发展，以及新兴领域如人工智能、高速光通信的兴起，光学光电子器件的市场需求将持续扩大。根据 IDC 数据显示，2024 年全球智能手机出货量为 12.4 亿台，较 2023 年同比增长 6.4%。Frost&Sullivan 的研究显示，预计全球运动相机市场规模将在 2027 年增长至 513.5 亿元，预测 2023-2027 年复合增长率为 14.2%，智能手持影像设备市场在未来几年内仍有较大的增长潜力。IDC 数据显示，2024 年中国乘用车市场 L2 级辅助驾驶渗透率为 59.7%。车载高清摄像头、激光雷达等感知端应用是高阶驾驶辅助系统（ADAS）中的核心部件。受益于新能源、5G、人工智能、工业互联网等技术变革，汽车电动化、智能化趋势显著。根据 IDC 统计，2024 年全球增强与虚拟现实（AR/VR）总投资规模达 152.2 亿美元，并有望在 2029 年增至 397.0 亿美元，五年复合增长率（CAGR）将达 21.1%。中国将成长为全球 AR/VR 最重要的市场之一。IDC 预测数据显示，2024-2029 年中国 AR/VR 市场将以 41.1% 的 CAGR 保持高速增长。随着下游智能手机影像创新升级逐渐成为长期主题、高阶辅助驾驶的市场渗透率进一步提高、人工智能算力需求推动光通信发展，公司迎来良好发展机遇。

维持“买入”评级：公司光学棱镜业务受益于安卓端直角棱镜出货起量及 2G3P 主摄升级方案，同时对大客户的需求保持稳定；玻璃非球面透镜业务受益于 AI 带动高速光模块需求、运动相机市场放量、车载镜头加速渗透以及安卓手机玻塑镜头量产应用；碳化硅晶圆方案布局领先，为后续大客户 AR 产品放量奠基，长期成长弹性显著。预计 2025-2027 年，公司分别实现归母净利润 3.40/4.65/5.63 亿元，对应 EPS 分别为 0.84/1.15/1.40 元，当前股价对应 PE 分别为 38X/28X/23X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

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	1007	693	1139	1249	1506
现金	203	175	337	422	456
应收票据及应收账款	230	205	412	383	542
其他应收款	2	1	3	2	4
预付账款	2	2	4	4	5
存货	207	227	300	354	415
其他流动资产	363	83	83	83	83
非流动资产	1281	1615	2106	2612	2859
长期股权投资	0	16	16	16	16
固定资产	954	1260	1736	2216	2456
无形资产	54	90	94	99	106
其他非流动资产	272	249	260	280	280
资产总计	2288	2308	3245	3861	4365
流动负债	569	356	1032	1236	1230
短期借款	261	11	510	740	573
应付票据及应付账款	255	288	462	436	596
其他流动负债	53	57	59	60	61
非流动负债	82	127	127	126	125
长期借款	0	4	3	3	2
其他非流动负债	82	123	123	123	123
负债合计	651	483	1158	1362	1355
少数股东权益	3	3	5	8	11
股本	402	403	403	403	403
资本公积	589	635	635	635	635
留存收益	643	783	1019	1356	1723
归属母公司股东权益	1634	1821	2081	2491	2999
负债和股东权益	2288	2308	3245	3861	4365

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	754	1034	1449	1890	2193
营业成本	437	622	755	938	1103
营业税金及附加	5	9	11	13	16
销售费用	8	11	17	21	24
管理费用	46	53	106	135	141
研发费用	66	117	174	233	243
财务费用	0	-8	11	24	20
资产和信用减值损失	-16	-5	-3	-4	-7
其他收益	16	16	14	15	15
公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
投资净收益	14	4	18	16	13
资产处置收益	0	-2	0	0	-1
营业利润	208	242	403	552	666
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	206	242	403	551	665
所得税	26	21	60	83	100
净利润	181	221	342	468	566
少数股东损益	1	1	2	3	3
归属母公司净利润	180	221	340	465	563
EBITDA	329	410	565	793	964
EPS (元/股)	0.45	0.55	0.84	1.15	1.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	98.4	37.1	40.1	30.4	16.0
营业利润 (%)	197.8	16.6	66.5	36.7	20.8
归属母公司净利润 (%)	87.3	22.6	54.3	36.8	20.9
获利能力					
毛利率 (%)	42.1	39.9	47.9	50.4	49.7
净利率 (%)	24.0	21.4	23.6	24.8	25.8
ROE (%)	11.0	12.1	16.4	18.7	18.8
ROIC (%)	9.3	11.5	13.1	14.8	16.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.5	20.9	35.7	35.3	31.0
净负债比率 (%)	7.8	-3.7	12.9	16.5	7.0
流动比率	1.8	1.9	1.1	1.0	1.2
速动比率	1.4	1.3	0.8	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.9	4.8	4.8	4.9	4.8
应付账款周转率	3.3	3.3	3.2	3.3	3.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.55	0.84	1.15	1.40
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.56	1.21	0.94	1.58	1.94
每股净资产 (最新摊薄)	4.05	4.52	5.16	6.18	7.44
估值比率					
P/E	71.4	58.3	37.8	27.6	22.8
P/B	7.9	7.1	6.2	5.2	4.3
EV/EBITDA	38.3	31.0	23.1	16.6	13.5

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	224	489	378	639	780
净利润	181	221	342	468	566
折旧摊销	121	169	151	213	269
财务费用	0	-8	11	24	20
投资损失	-14	-4	-18	-16	-13
营运资金变动	-115	45	-111	-55	-69
其他经营现金流	51	66	4	5	8
投资活动现金流	-176	-220	-624	-703	-504
资本支出	404	481	642	718	516
长期投资	0	-17	0	0	0
其他投资现金流	228	277	18	15	12
筹资活动现金流	66	-317	-92	-80	-75
短期借款	141	-250	499	230	-167
长期借款	0	4	-1	-1	0
普通股增加	-1	2	0	0	0
资本公积增加	1	45	0	0	0
其他筹资现金流	-75	-118	-590	-309	92
现金净增加额	117	-42	-337	-144	201

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cqws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686

