

蓝特光学（688127.SH）

优于大市

前三季度净利润增长 55%，模造玻璃应用日益凸显

核心观点

前三季度营业收入同比增长 33.7%，归母净利润同比增长 54.7%。公司发布 2025 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 10.51 亿元 (YoY 33.65%)，主要受益于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，主要产品光学校镜、玻璃晶圆、玻璃非球面透镜业务规模均有提升；归母净利润 2.50 亿元 (YoY 54.68%)，扣非归母净利润 2.43 亿元 (YoY 55.79%)，毛利率 40.92% (YoY 2.56pct)。

第三季度营业收入同比增长 16.1%，归母净利润同比增长 30.4%。公司 3Q25 实现营业收入 4.74 亿元 (YoY 16.15%，QoQ 47.57%)，归母净利润 1.47 亿元 (YoY 30.37%，QoQ 153.53%)，扣非归母净利润 1.45 亿元 (YoY 33.03%，QoQ 153.78%)，毛利率 46.93% (YoY 2.31pct，QoQ 9.97pct)。

光学校镜产品系列日益丰富，大客户新机型带来销售规模持续扩张。由于应用于智能手机潜望式摄像头模组的微棱镜产品终端需求进一步扩张，形成了业绩增量。公司继续跟进客户新机型的升级需求，叠加 2024 年已推出机型持续销售，预计今年市场总需求仍将保持增长。

玻璃非球面透镜需求显著增长，模造玻璃在消费电子应用日益凸显。公司始终密切跟踪下游需求安排生产计划，产销量保持稳定增长。公司玻璃非球面透镜业务所面向的光通讯、VLOG 相机、手机摄影等领域的需求均迎来了显著增长。公司已经开发了较为成熟的非球面模造玻璃工艺，在产品精度、良率保障、量产规模等多维度达到了具备较强行业竞争力的水平，并已顺利将手机玻塑混合应用导入规模化量产。

AR 领域玻璃晶圆需求持续增加，与多家光波导厂商广泛合作。公司显示玻璃晶圆再裁剪切后可制成 AR 光波导，最终用作 AR 镜片材料。公司在开发多种材质的晶圆产品过程中，与全球领先的半导体供应商、光学材料供应商在 AR 应用上实现了深度的战略协作，与国内外多家光波导厂商达成了广泛的合作关系，目前已推出可导入衍射光波导全彩量产方案的玻璃晶圆产品。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们看好公司在光学行业的竞争优势，看好玻璃非球面透镜持续增长及 AR 眼镜快速发展对玻璃晶圆需求扩张，预计 2025-2027 年营业收入 14.90/19.02/24.23 亿元 (无调整)，归母净利润 3.56/4.70/5.75 亿元 (无调整)，当前股价对应 PE 分别为 36.3/27.5/22.5，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新品进展不及预期；市场竞争的风险等。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	754	1,034	1,490	1,902	2,423
(+/-%)	98.4%	37.1%	44.0%	27.7%	27.4%
净利润(百万元)	180	221	356	470	575
(+/-%)	87.3%	22.6%	61.6%	32.0%	22.3%
每股收益(元)	0.45	0.55	0.88	1.17	1.43
EBIT Margin	25.7%	21.5%	24.9%	26.6%	25.7%
净资产收益率 (ROE)	11.0%	12.1%	17.5%	20.2%	21.4%
市盈率 (PE)	71.6	58.7	36.3	27.5	22.5
EV/EBITDA	43.1	34.4	26.8	20.5	17.1
市净率 (PB)	7.89	7.10	6.34	5.56	4.82

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·光学光电子

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

证券分析师：连欣然
010-88005482
lianxinran@guosen.com.cn
S0980525080004

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.79 元
总市值/流通市值	13225/13225 百万元
52 周最高价/最低价	35.40/18.03 元
近 3 个月日均成交额	284.30 百万元

市场走势

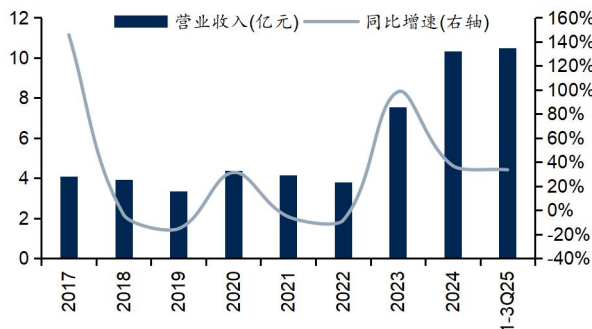


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

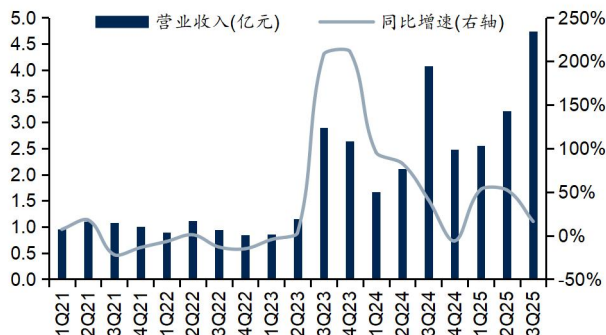
《蓝特光学（688127.SH）-上半年净利润增长 110%，玻璃非球面与晶圆业务持续成长》——2025-09-01
《蓝特光学（688127.SH）-2024 年净利润增长 22.6%，多样化产品布局带动持续增长》——2025-05-06
《蓝特光学（688127.SH）-前三季度净利润增长 76%，主要产品板块收入均提升》——2024-11-04
《蓝特光学（688127.SH）-上半年净利润同比增长 122%，光学校镜收入大幅增长》——2024-09-01
《蓝特光学（688127.SH）-2023 年业绩高速增长，微棱镜及车载光学业务持续发力》——2024-05-23

图1: 公司营业收入及增速 (亿元, %)



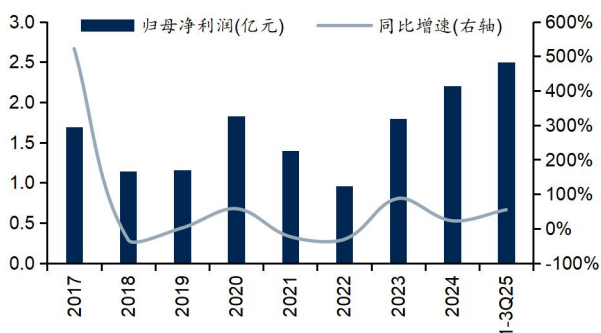
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司分季度营业收入及增速 (亿元, %)



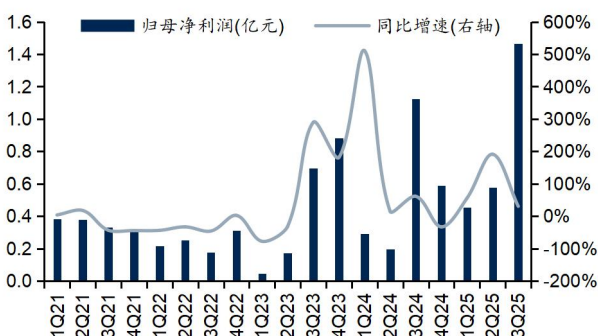
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (亿元, %)



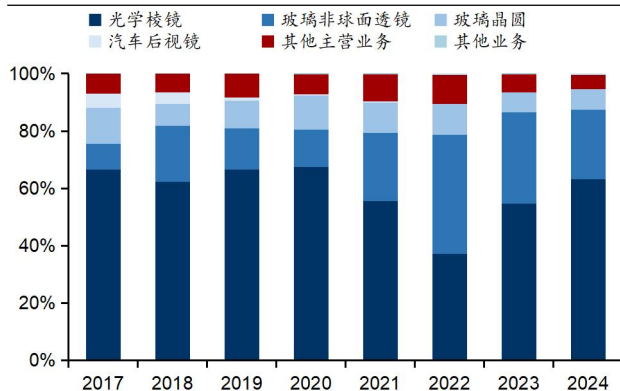
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司分季度归母净利润及增速 (亿元, %)



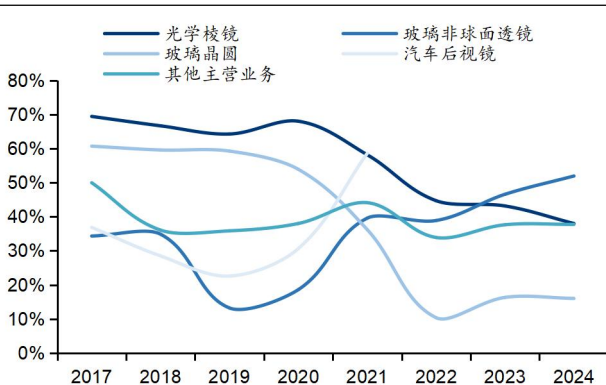
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收占比



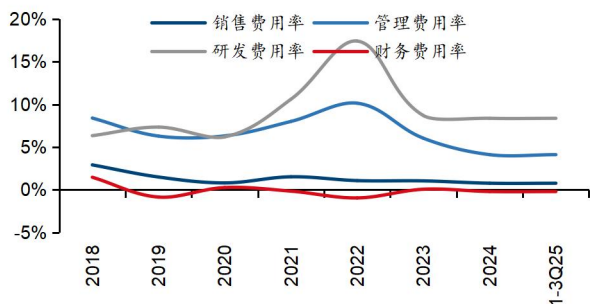
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率 (%)



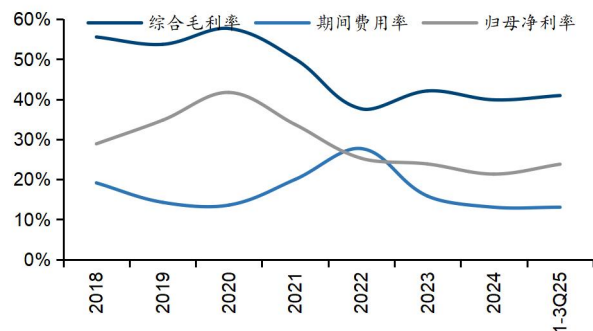
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司费用率



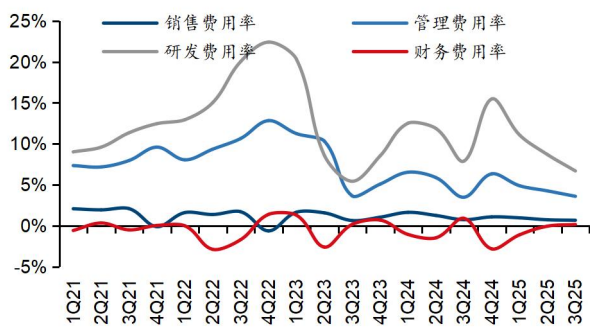
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司毛利率、净利率、费用率（%）



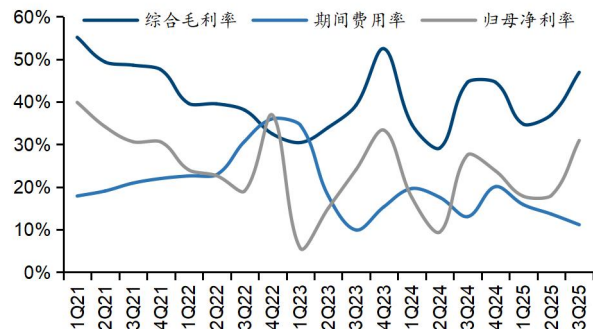
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司分季度费用率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司分季度毛利率、净利率、费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	203	175	159	166	174	营业收入	754	1034	1490	1902	2423
应收款项	232	206	363	476	560	营业成本	437	622	881	1112	1431
存货净额	207	227	473	553	701	营业税金及附加	5	9	10	14	19
其他流动资产	6	12	52	35	52	销售费用	8	11	15	19	24
流动资产合计	1007	693	1120	1304	1562	管理费用	46	53	71	80	103
固定资产	1177	1477	1843	2202	2556	研发费用	66	117	142	171	223
无形资产及其他	54	90	87	83	79	财务费用	0	(8)	(0)	7	9
其他长期资产	50	32	32	32	32	投资收益	14	4	15	11	10
长期股权投资	0	16	22	29	39	资产减值及公允价值变动	(7)	(7)	(6)	(7)	(7)
资产总计	2288	2308	3104	3650	4268	其他收入	8	15	13	12	14
短期借款及交易性金融负债	261	11	163	305	301	营业利润	208	242	392	517	632
应付款项	255	288	639	710	915	营业外净收支	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	53	57	119	136	173	利润总额	206	242	391	516	631
流动负债合计	569	356	921	1152	1390	所得税费用	26	21	33	44	54
长期借款及应付债券	0	4	3	2	2	少数股东损益	1	1	1	2	2
其他长期负债	82	123	135	161	188	归属于母公司净利润	180	221	356	470	575
长期负债合计	82	127	138	164	189	现金流量表（百万元）					
负债合计	651	483	1059	1315	1579	净利润	181	221	357	472	577
少数股东权益	3	3	4	5	6	资产减值准备	2	(2)	2	1	1
股东权益	1634	1821	2040	2329	2683	折旧摊销	120	168	151	189	223
负债和股东权益总计	2288	2308	3104	3650	4268	公允价值变动损失	7	7	6	7	7
关键财务与估值指标						财务费用	0	(8)	(0)	7	9
每股收益	0.45	0.55	0.88	1.17	1.43	营运资本变动	(40)	94	(16)	(60)	20
每股红利	0.16	0.21	0.34	0.45	0.55	其它	(47)	9	(3)	(8)	(12)
每股净资产	4.07	4.52	5.06	5.78	6.65	经营活动现金流	224	489	499	607	826
ROIC	18%	19%	24%	27%	29%	资本开支	(404)	(481)	(523)	(552)	(582)
ROE	11%	12%	17%	20%	21%	其它投资现金流	228	260	(6)	(8)	(11)
毛利率	42%	40%	41%	42%	41%	投资活动现金流	(176)	(220)	(529)	(560)	(593)
EBIT Margin	26%	21%	25%	27%	26%	权益性融资	2	13	0	0	0
EBITDA Margin	42%	38%	35%	37%	35%	负债净变化	0	4	(1)	(1)	(1)
收入增长	98%	37%	44%	28%	27%	支付股利、利息	(65)	(85)	(137)	(181)	(222)
净利润增长率	87%	23%	62%	32%	22%	其它融资现金流	129	(249)	152	142	(4)
资产负债率	29%	21%	34%	36%	37%	融资活动现金流	66	(317)	14	(40)	(226)
息率	0.5%	0.7%	1.1%	1.4%	1.7%	现金净变动	117	(42)	(16)	7	8
P/E	71.6	58.7	36.3	27.5	22.5	货币资金的期初余额	86	203	161	145	152
P/B	7.9	7.1	6.3	5.6	4.8	货币资金的期末余额	203	161	145	152	160
EV/EBITDA	43.1	34.4	26.8	20.5	17.1	企业自由现金流	0	(15)	(48)	41	232
						权益自由现金流	0	(261)	104	176	219

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032