

蓝特光学（688127）

国内光学元件领军者，模造玻璃快速成长

买入（维持）

2025 年 11 月 29 日

证券分析师 陈海进

执业证书：S0600525020001

chenhj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	754.46	1,034.21	1,387.47	1,830.58	2,360.60
同比（%）	98.35	37.08	34.16	31.94	28.95
归母净利润（百万元）	179.91	220.53	356.65	509.19	691.54
同比（%）	87.27	22.58	61.72	42.77	35.81
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	0.54	0.88	1.25	1.70
P/E（现价&最新摊薄）	70.23	57.30	35.43	24.81	18.27

投资要点

■ **光学校镜业务受益于消费电子核心驱动。**公司认为，未来几年手机摄影升级带来的光学应用需求仍然是消费电子类需求的核心驱动之一。公司凭借在光学精密制造领域的经验积累，以自身快速响应等方面的能力优势在广大客户群中树立起优质的合作口碑。目前，公司围绕下游客户需求，正在积极布局 and 开展更多的项目开发工作，推动更高价值量的高性能方案在更广客户维度的应用。2025 年，公司持续跟进客户新机型的升级需求、匹配客户年度总需求增长的规划的同时，新开发的其他类微棱镜产品也已顺利切入了新的终端客户应用，光学校镜业务整体规模已经取得了较大增长。

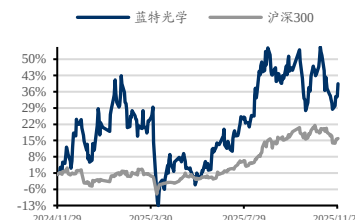
■ **玻璃非球面 25Q3 快速增长，车载/光通讯/手持影像设备需求强劲。**玻璃非球面透镜的市场需求，核心源自玻璃材质在折射率、色散、耐候性等性能上优势以及精密热模压工艺所能实现的高精密、大规模的量产优势。车载应用中对于光学元件的环境耐候性有较高的要求，消费电子应用中对于光学元件的精密化、集成化的要求是长期趋势，同时也有很多的新兴应用正在不断形成对玻璃非球面透镜的需求——因此，该类业务仍然处于一个具有发展潜力的阶段，也是公司现阶段着力发展的重心之一。受益于下游汽车电子、消费电子、光通讯等市场的对于玻璃非球面透镜产品需求的不断增长，公司规划的扩建产能随着设备陆续到位、人机效率提升得到进一步释放，公司玻璃非球面透镜业务在 25Q3 相较去年继续释放了有力的增长动能。其中，下游高速光模块应用的需求增长显著，成为驱动玻璃非球面透镜业务持续增长的新引擎。

■ **玻璃晶圆持续加深各大客户的战略合作关系。**随着下游 AR、半导体应用上的技术发展，玻璃晶圆应用的市场基础也在持续地成长。长期以来，公司玻璃晶圆业务因涉及较多的前沿应用的预研类业务合作，业务规模增长的速度存在较大的不确定性。2025 年内，随着终端 AR 可穿戴设备新品的不断推出，半导体领域对玻璃晶圆的需求逐渐增加，更多量产需求导入到了公司玻璃晶圆业务的销售中。

■ **盈利预测与投资评级：**基于公司公告，我们动态调整公司 2025-2026 年营业收入至 13.88/18.31 亿元（前值：15.31/18.22 亿元），新增 2027 年营收预测为 23.61 亿元，动态调整公司 2025-2026 年归母净利润至 3.57/5.09 亿元（前值：3.74/4.62 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 6.92 亿元，我们看好公司作为行业领军者未来的增长潜力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求波动风险，行业竞争风险，技术迭代风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.13
一年最低/最高价	18.03/35.40
市净率(倍)	6.20
流通 A 股市值(百万元)	12,635.60
总市值(百万元)	12,635.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.02
资产负债率(% LF)	25.23
总股本(百万股)	405.90
流通 A 股(百万股)	405.90

相关研究

蓝特光学三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	693	992	1,150	1,694	营业总收入	1,034	1,387	1,831	2,361
货币资金及交易性金融资产	248	446	471	879	营业成本(含金融类)	622	815	1,084	1,384
经营性应收款项	209	264	337	420	税金及附加	9	8	11	14
存货	227	272	331	384	销售费用	11	11	11	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	53	55	55	59
其他流动资产	9	10	11	12	研发费用	117	118	128	153
非流动资产	1,615	1,724	1,959	1,960	财务费用	(8)	(3)	(6)	(5)
长期股权投资	16	16	16	16	加:其他收益	16	14	18	24
固定资产及使用权资产	1,260	1,354	1,495	1,549	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	217	208	304	252	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	90	89	87	86	减值损失	(5)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	242	396	566	768
其他非流动资产	32	56	56	56	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	2,308	2,716	3,109	3,654	利润总额	242	396	566	768
流动负债	356	457	527	634	减:所得税	21	40	57	77
短期借款及一年内到期的非流动负债	11	60	60	60	净利润	221	357	509	692
经营性应付款项	288	306	361	442	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	2	12	13	14	归属母公司净利润	221	357	509	692
其他流动负债	56	79	93	117	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.54	0.88	1.25	1.70
非流动负债	127	172	172	172	EBIT	233	393	560	763
长期借款	4	4	4	4	EBITDA	401	609	815	1,052
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.85	41.26	40.79	41.38
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.32	25.71	27.82	29.29
其他非流动负债	123	168	168	168	收入增长率(%)	37.08	34.16	31.94	28.95
负债合计	483	629	699	806	归母净利润增长率(%)	22.58	61.72	42.77	35.81
归属母公司股东权益	1,821	2,083	2,406	2,845					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	1,825	2,086	2,409	2,848					
负债和股东权益	2,308	2,716	3,109	3,654					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	489	551	702	951	每股净资产(元)	4.52	5.13	5.93	7.01
投资活动现金流	(220)	(374)	(540)	(340)	最新发行在外股份(百万股)	406	406	406	406
筹资活动现金流	(317)	(30)	(187)	(254)	ROIC(%)	11.40	17.75	21.79	25.50
现金净增加额	(42)	148	(25)	358	ROE-摊薄(%)	12.11	17.12	21.16	24.31
折旧和摊销	169	216	255	289	资产负债率(%)	20.94	23.17	22.49	22.06
资本开支	(480)	(300)	(490)	(290)	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.30	35.43	24.81	18.27
营运资本变动	79	(49)	(63)	(30)	P/B(现价)	6.89	6.07	5.25	4.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>