



业绩稳健增长，长期发展基础坚实

—— 茂莱光学 2025 年年度报告点评

2026 年 04 月 13 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年年度报告。2025 年，公司实现营业收入 69,100.51 万元，较上年同期增加 37.42%；实现归属于上市公司股东的净利润为 4,633.03 万元，较上年同期增加 30.43%。
- 半导体与 AR/VR 业务共同驱动公司业绩稳健增长：**2025 年，公司实现营业收入 69,100.51 万元，较上年同期增加 37.42%。分应用领域来看，半导体领域业务仍旧贡献了公司的主要营业收入，占比为 57.76%，并且在相对较高基数的情况下依旧实现了 71.47% 的增长；AR/VR 业务虽然占比仅为 9.41%，但是其业务增速高达 152.31%；生命科学和生物识别领域发展稳定，无人驾驶领域受订单结构调整影响有所下滑。从盈利水平来看，2025 年受募投项目转固和境外生产基地产能暂未足够释放影响，毛利率和净利率有所下滑。但是，长期来看，公司深耕高端工业级精密光学领域，随着产品结构的优化和产能利用率的提升，盈利能力将逐步回升。
- 多产品线进展显著，奠定长期发展基础：**2025 年，公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 16.77% 至 8206.54 万元。公司也在下游多个领域实现了显著进展。在半导体领域，公司的部分产品在 2025 年上半年已正式迈入批量生产阶段，实现了从技术研发到产业落地的重要跨越；AR/VR 领域的部分产品也从研发阶段迈入了小批量生产阶段；在生命科学领域，公司还拓展至了眼科 OCT 扫描模组，完成了全流程设计与制造。综合来看，公司持续的研发投入拓宽了自己技术护城河的宽度，同时，公司也正在逐渐实现从研发投入期过渡到规模化兑现期的关键跨越。
- 产能持续扩张，在手订单高增：**近日，公司发布了《关于拟购买土地使用权并投资建设项目的公告》，计划开展“茂莱光学 MLL 量产智造基地建设项目”。此前，公司还发行了可转债，用于超精密光学生产加工项目和超精密光学技术研发中心项目。持续的产能扩张彰显公司对自身发展的信心。2026 年第一季度，公司新增订单同比增长约 138%；在手订单约 6.6 亿元，同比增长 69%，进一步印证了公司强势的发展劲头。长期来看，半导体领域仍是公司长期发展的核心驱动力，在 2026 年一季度的新增订单中，半导体领域占比约为 75%；在 2026 年第一季度的在手订单中，半导体领域占比约为 69%。在国产替代的历史窗口期，公司凭借在精密光学赛道的稀缺性和自身强大的技术壁垒，为长期发展奠定了坚实的基础。
- 投资建议：**预计公司 2026 至 2028 年分别实现营收 8.94/11.25/13.81 亿元，同比增长 29.38%/25.84%/22.76%，归母净利润分别为 0.78/1.08/1.5 亿元，分别同比 67.75%/38.86%/39%；EPS 分别为 1.47/2.04/2.84，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 230.62/166.09/119.48，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**产品验证不及预期的风险；产能提升不及预期的风险；无人驾驶和 AR/VR 等新兴领域的发展不及预期的风险；国际贸易的风险。

茂莱光学（股票代码：688502）

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

钟宇佳

☎：15921422096

✉：zhongyujia_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080002

市场数据

2026 年 04 月 13 日

| | |
|--------------|----------|
| 股票代码 | 688502 |
| A 股收盘价(元) | 339.47 |
| 上证指数 | 3,988.56 |
| 总股本(万股) | 5,280 |
| 实际流通 A 股(万股) | 5,280 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 179 |

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 13 日



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河电子】公司深度_茂莱光学：破局工业级精密光学，卡位高增长赛道

主要财务指标预测

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 691 | 894 | 1,125 | 1,381 |
| 收入增长率% | 37.42 | 29.38 | 25.84 | 22.76 |
| 归母净利润(百万元) | 46 | 78 | 108 | 150 |
| 利润增长率% | 30.43 | 67.75 | 38.86 | 39.00 |
| 分红率% | 46.51 | 50.34 | 42.64 | 46.50 |
| 毛利率% | 46.71 | 47.32 | 47.82 | 49.02 |
| 摊薄 EPS(元) | 0.88 | 1.47 | 2.04 | 2.84 |
| PE | 386.87 | 230.62 | 166.09 | 119.48 |
| PB | 14.14 | 14.04 | 13.17 | 12.19 |
| PS | 25.94 | 20.05 | 15.93 | 12.98 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1,267 | 1,362 | 1,667 | 2,070 |
| 现金 | 273 | 106 | 141 | 171 |
| 应收账款 | 182 | 219 | 286 | 351 |
| 其它应收款 | 2 | 4 | 4 | 5 |
| 预付账款 | 9 | 13 | 18 | 19 |
| 存货 | 245 | 341 | 425 | 496 |
| 其他 | 557 | 679 | 794 | 1,028 |
| 非流动资产 | 869 | 1,054 | 1,177 | 1,283 |
| 长期投资 | 18 | 24 | 33 | 37 |
| 固定资产 | 693 | 826 | 960 | 1,072 |
| 无形资产 | 78 | 78 | 80 | 80 |
| 其他 | 79 | 126 | 105 | 94 |
| 资产总计 | 2,136 | 2,416 | 2,844 | 3,353 |
| 流动负债 | 317 | 412 | 518 | 609 |
| 短期借款 | 102 | 128 | 163 | 186 |
| 应付账款 | 139 | 189 | 242 | 280 |
| 其他 | 75 | 95 | 113 | 143 |
| 非流动负债 | 551 | 728 | 965 | 1,274 |
| 长期借款 | 44 | 69 | 92 | 115 |
| 其他 | 507 | 659 | 873 | 1,160 |
| 负债总计 | 868 | 1,139 | 1,483 | 1,883 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东权益 | 1,268 | 1,277 | 1,361 | 1,470 |
| 负债和股东权益 | 2,136 | 2,416 | 2,844 | 3,353 |

| 现金流量表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 73 | 93 | 118 | 183 |
| 净利润 | 46 | 78 | 108 | 150 |
| 折旧摊销 | 78 | 120 | 146 | 173 |
| 财务费用 | 9 | 0 | 0 | 0 |
| 投资损失 | -3 | -8 | -9 | -10 |
| 营运资金变动 | -85 | -64 | -95 | -85 |
| 其他 | 29 | -33 | -33 | -45 |
| 投资活动现金流 | -542 | -400 | -330 | -442 |
| 资本支出 | -181 | -249 | -277 | -283 |
| 长期投资 | -363 | -130 | -75 | -172 |
| 其他 | 2 | -22 | 22 | 13 |
| 筹资活动现金流 | 555 | 141 | 246 | 290 |
| 短期借款 | 7 | 26 | 35 | 23 |
| 长期借款 | 20 | 25 | 23 | 23 |
| 其他 | 528 | 90 | 188 | 245 |
| 现金净增加额 | 86 | -166 | 34 | 31 |

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

| 利润表(百万元) | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 691 | 894 | 1,125 | 1,381 |
| 营业成本 | 368 | 471 | 587 | 704 |
| 税金及附加 | 8 | 11 | 12 | 16 |
| 销售费用 | 30 | 43 | 55 | 68 |
| 管理费用 | 120 | 173 | 216 | 263 |
| 研发费用 | 82 | 127 | 158 | 191 |
| 财务费用 | 8 | -1 | 0 | 1 |
| 资产减值损失 | -34 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益及其他 | 12 | 18 | 23 | 29 |
| 营业利润 | 53 | 87 | 119 | 167 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 2 |
| 利润总额 | 52 | 86 | 119 | 166 |
| 所得税 | 5 | 9 | 11 | 16 |
| 净利润 | 46 | 78 | 108 | 150 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 46 | 78 | 108 | 150 |
| EBITDA | 137 | 205 | 265 | 340 |
| EPS (元) | 0.88 | 1.47 | 2.04 | 2.84 |

| 主要财务比率 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入增长率 | 37.4% | 29.4% | 25.8% | 22.8% |
| 营业利润增长率 | 39.5% | 63.4% | 36.7% | 40.2% |
| 归母净利润增长率 | 30.4% | 67.8% | 38.9% | 39.0% |
| 毛利率 | 46.7% | 47.3% | 47.8% | 49.0% |
| 净利率 | 6.7% | 8.7% | 9.6% | 10.9% |
| ROE | 3.7% | 6.1% | 7.9% | 10.2% |
| ROIC | 2.8% | 3.6% | 4.4% | 5.2% |
| 资产负债率 | 40.6% | 47.2% | 52.2% | 56.2% |
| 净资产负债率 | 68.5% | 89.3% | 109.0% | 128.1% |
| 流动比率 | 4.00 | 3.31 | 3.22 | 3.40 |
| 速动比率 | 2.70 | 2.05 | 1.96 | 2.12 |
| 总资产周转率 | 0.38 | 0.39 | 0.43 | 0.45 |
| 应收账款周转率 | 4.46 | 4.46 | 4.46 | 4.34 |
| 应付账款周转率 | 2.85 | 2.87 | 2.72 | 2.70 |
| 每股收益(元) | 0.88 | 1.47 | 2.04 | 2.84 |
| 每股经营现金流(元) | 1.39 | 1.76 | 2.23 | 3.47 |
| 每股净资产(元) | 24.01 | 24.18 | 25.77 | 27.84 |
| P/E | 386.87 | 230.62 | 166.09 | 119.48 |
| P/B | 14.14 | 14.04 | 13.17 | 12.19 |
| EV/EBITDA | 133.08 | 90.82 | 71.30 | 56.47 |
| PS | 25.94 | 20.05 | 15.93 | 12.98 |

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钟宇佳，哈尔滨工业大学学士，华威大学商学院硕士。2023年加入中国银河证券，主要从事电子行业相关研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

| 评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 |
| | | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |
| 公司评级 | | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上 |
| | | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
| | | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 | |

联系

| 中国银河证券股份有限公司 研究院 | 机构请致电： |
|----------------------------|--|
| 深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层 | 深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn |
| 上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层 | 上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn |
| 北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦 | 北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn |
| 公司网址：www.chinastock.com.cn | |